وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جـامعة بن يوسف بن خدة الجزائر – 1 –

كليـة الحقوق

النظام القانوني لأمـر البورصة في القـانون الجـزائري

مذكرة لنيل شهـادة الماجستير في الحقوق

فــرع : قـانون أعمـال

إعـداد الطـالب : بن زريق محمد

إشراف الأستـاذ الدكتور: ربّـاح محمد

لجنة المناقشة :

- الأستاذ : ماجور وليد رئيساً
- الأستاذ : ربّاح محمد مشرفاً ومقرّرًا
- الأستاذ : يتّات عبد المجيد عضواً
- الأستاذة : شامبي ليندة عضواً

السنة الجامعية : 2014/2013

بِسۡمِ ٱللَّهِ ٱلرَّحۡمَٰنِ ٱلرَّحِيمِ

كلمة شكر

أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ الفاضل رباح محمد الذي

تبنى الإشراف على هذا العمل

وقدّم لي مختلف التوجيهات والتسهيلات وكان لي

مثالا للأستاذ والمشرف والمعين

فله مني كلّ التقدير والاحترام

والشكر موصول إلى كل من ساعدني في إنجاز هذه المذكرة

من أساتذة وباحثين من قريب أو بعيد

الإهداء

إلى التي ضحّت والتي ربّت والتي رقّت عيناها دمعاً و حنان

إلى توأم الروح وسندي ورحمة عيشي الغالية أم عبد الرحمان

إلى ريحانتيّ وسرّ سعادتي أمجد وفارس زهرات الحياة والجنان

إلى الأب والأخ وصاحب الفضل أوّلا وأخيراً وكلّ الأهل والخلاّن

ثم إلى جمع الأحبّة وعقد الصداقة رموز الوفاء والخير والإحسان

إلى هؤلاء كلّهم أهدي هذا العمل

قائمة أهم المختصرات

- **ش.إ.ب.ق:** شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

- **و.ع.ب:** الوسطاء في عملية البورصة.

- **ع.ع.س:** عرض عمومي للسحب.

-COSOB : La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

- SGBV: Société de gestion du bourse des valeurs .

- IOB: Les Intermédiaires dans les Opérations Boursiers.

مقدمـــــــة

لقد فرض التوجه الجديد للحضارة انعكاسات على اقتصاديات الدول ومن أبرز مظاهر هذا التطور الاقتصادي تطور البورصات فأصبح يرتبط التطور الاقتصادي والتجاري ارتباطا وثيقا بتكوّن نظام سوق الأوراق المالية [1] أو ما يعرف ببورصة القيم المنقولة وتعتبر البورصة هي الميدان الحقيقي لإدارة هذه الأوراق المالية في سوق مثالية تظهر فيها المنافسة الحرة ويمكن من خلالها تحديد الأسعار لمختلف الأوراق المالية انطلاقا من مبدأي العرض والطلب، كما أن لها دورا كبيرا في كونها أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه وتنشيطه على أساس فتح المجال واسعا أمام زيادة المستثمرين وزيادة دائرة التعامل إضافة إلى أنها الإطار المنظم والآمن لإتمام المعاملات بيعا وشراءً وكذلك تعمل على توفير الأموال الضرورية لإنجاز الاستثمارات والمشاريع وفتح المجال لرؤوس الأموال بطريقة مستمرة والتقليص إلى حد كبير من الاستدانات البنكية [2]، ومنه الوصول إلى مدى تفاوت مختلف الشركات والاستثمارات والوقوف على حجم المبادلات التجارية إذ يمكن من خلال رصد حركة التداول إدراك المستوى الاقتصادي الذي وصلت إليه الدولة كما يعكس صورة النظام القانوني الذي يحكم هذه المعاملات، وفي هذا المجال ونتيجة لمجموعة من الظروف السياسية والاقتصادية التي مرت بها الجزائر خلال أواخر الثمانينات، كان من الضروري تبني الانتقال من نظام الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق محاولة في ذلك التوصل إلى إعادة التوازن الاقتصادي، تمثل ذلك في جملة من الإصلاحات الاقتصادية المتتالية أشرف عليها صندوق النقد الدولي في بدايات تسعينيات القرن الماضي كان من بينها مثلا تقرير استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية، تغيير الدستور، وكان من أكثرها تأثيراً على الجانب الاقتصادي والمالي المصادقة على قانون النقد والقرض سنة 1990[3] الذي أكد

---

[1] انظر كاظم مراد <<البورصة أفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية>> دراسة نظرية وعملية المطبعة التجارية، بيروت، 1967 ص 08.

[2] <<بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق>> مذكرة ماجيستر من إعداد الطالبة بوخلخال عائشة، السنة الجامعية 2002/2001.

[3] القانون رقم 10/90 المؤرخ في 1990/04/14 المتعلق بالنقد والقرض، ج.ر رقم 16 المؤرخة في 1990/04/18.المعدل والمتمم بالقانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17

استقلالية البنك المركزي ومنحه سلطات واسعة في مجال ضبط وتحديد السياسة النقدية في الجزائر ومراقبة النشاطات البنكية لتأتي بعد ذلك نقطة التحول الكبرى بصدور المرسوم التشريعي رقم 08/93[1] المؤرخ في 1993/04/25 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 1975/09/26 المتعلق بالقانون التجاري والذي يؤكد على التخلي على نظام الاقتصاد الموجه والتوجه إلى اقتصاد السوق وتشجيع القطاع الخاص.

كما يعتبر من جهة أخرى هذا المرسوم أول قانون يشير إلى النظام المالي الجديد حيث أن النظام القانوني الجزائري لم يكن يسمح لشركات الأسهم الخاصة أن تعتمد في تمويلها على السوق المالية إلاّ بعد هذا المرسوم.

هذه الخطوة في النظام القانوني تبعتها بعد ذلك صدور جملة من القوانين ، كان لها تأثير واضح في تغير النظام القانوني المتعلق بالجانب التجاري والاقتصادي تكرست من خلال صدور أول قانون للبورصة المتمثل في المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23، هذا الذي حدّد الإطار التنظيمي والقانوني لسير العمليات فيما يتعلق بإدارة القيم المنقولة[2]، وانطلاقا من المادة (3) منه فبورصة القيم المنقولة في الجزائر كانت تشتمل على هيئتين رئيسيتين هما شركة إدارة بورصة القيم المنقولة (SGBV) ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) وقد أضاف القانون 04/03 المتمم والمعدل للمرسوم التشريعي رقم 10/93 هيئة ثالثة تمثلت في المؤتمن المركزي على السندات الذي تم تنصيبه لأول مرة باسم <<الجزائر للتسوية Algérie Clearing>>وغير تسمية شركة إدارة البورصة إلى تسمية جديدة عرفت بـ: شركة تسيير البورصة. كما صدرت مجموعة من الأنظمة والتعليمات المتتابعة من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لتنظيم هاتين الهيئتين وكذا العلاقة بينهما وبين الوسطاء في عمليات البورصة وبينهما وبين المستثمرين والمصدرين. ووفق هذا النظام القانوني المتتابع ابتداء من 1990 إلى يومنا هذا ندرك أهمية سوق القيم المنقولة وأنها خاضعة لظروف اقتصادية محلية ودولية دائمة التغيّر تؤدي

[1] ج.ر رقم 27 المؤرخة في 1993/04/27 ص (57.3).

[2] لتفصيل فكرة انتقال الجزائر من نظام قانوني للسوق وصولا إلى بورصة القيم المنقولة، انظر <<بورصة القيم المتداولة وأهمية الوساطة في عمليات البورصة مع دراسة حالة بورصة الجزائر>> مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية من إعداد الطالبة زرفة زهية السنة الجامعية 2001/2000.

باستمرار إلى ضرورة إحداث تعديلات جوهرية في القواعد التي تحكمها وتحكم ميدان الاستثمار عموما، وعليه إذا كان من السهل شراء الأوراق المالية أي القيم المنقولة. فإنه يصعب إدارة هذه القيم التي هي أساس الاستثمار، فإن هذه الإدارة والتي تسمى تداول القيم المنقولة تبنى في جوهرها على مبدأي العرض والطلب أي عمليتي البيع والشراء، وهاتان العمليتان في مجال سوق البورصة كما هو معلوم لا تتم بشكل مباشر من المدخرين أو المستثمرين بل إن إبرام الصفقات في معظم أسواق المال تستلزم المرور عبر وسطاء ماليين معتمدين ومرخصين يتلقون أوامر البيع والشراء من زبائنهم (عملائهم) الرّاغبين في الاستثمار ومن هنا تتجلى أهمية العلاقة بين الوسيط والزبون والتي يكون موضوعها هذه الأوامر، فالوسيط يحتل مكانة ومركزًا رئيسيا في محور أوامر البيع والشراء، وهو بذلك أساس إبرام الصفقة[1]. فحين يرغب مدخر (زبون) بإبرام صفقة في سوق القيم المنقولة يجب عليه أولا أن يصدر أو ينقل أمرا إلى أحد الوسطاء الماليين الذي يسعى بدوره للبحث عن طرف مقابل في السوق نفسه وبإيجاد الطرف المقابل تنعقد الصفقة، وللإشارة فإن خدمات الوسيط متعددة كما يشير النظام القانوني للوسطاء في عملية البورصة إلى ذلك[2] ، وتتمثل في عمومها في:

- تداول الأوراق المالية في البورصة لصالح الزبائن.
- تسيير حافظة القيم المنقولة عن طريق وكالة تسيير.
- تداول القيم المنقولة لصالحه في البورصة.
- يوظف القيم المنقولة لحساب الغير.
- يقوم بالسعي المصفقي.
- يتلقى الأوامر من الزبائن ويقوم بتنفيذها في البورصة.

---

[1] انظر سلسلة المنتدى الاقتصادي يصدرها مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر، مقال بعنوان <<أزمة البورصات العالمية الأسباب والنتائج>> في أكتوبر 1997 تحليل اقتصادي وشرعي مصر 1997 ص 51.

[2] المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 34 مؤرخة في1993/05/23 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 ، وكذلك النظام لجنة تنظيم بورصة القيم ومراقبتها رقم 03/96 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء وواجباتهم ومراقبتهم جريدة رسمية عدد 36 مؤرخة في 1996/06/01

غير أننا نركز في دراستنا هذه على أبرز مهمة وهي تلقي أوامر البيع والشراء وتنفيذها، وقد ذكرنا سابقا أنها أساس التداول في السوق الثانوية للقيم المنقولة [1] ولما لأوامر البورصة في حياة السوق المالية من أهمية تجارية واقتصادية وقانونية ارتأينا إلى أن نتعرض إلى دراسة الجوانب القانونية لهذه الأوامر في النظام القانوني الجزائري. إن دراسة النظام القانوني لأوامر البورصة تتطلب منا ضرورة تبني أنظمة قانونية مشابهة محاولة منّا للتوضيح ومدى المقاربات القانونية في ذلك، فكان اختيارنا لكل من القانونين الأردني والفرنسي نظرًا لأن القانون الجزائري مستمد من القانون الفرنسي فيما يتعلق بسوق القيم المنقولة وكذا في المجال البورصي هناك تقارب بين قانون البورصة الأردني و القانون الجزائري، لكنّ هذه الدراسة ليست عبارة عن دراسة مقارنة تفصيلية للأسباب التالية:

1 -لأنّ كلا من القانون الأردني والجزائري مستوحى عموما من مصدر واحد وهو القانون الفرنسي في مجال البورصة.
2 -لأن قانون البورصة الفرنسي قديم ومتطور لتطور السوق المالية الفرنسية وقانون البورصة الجزائري لا يزال حديثا وبسيطا وكذا السوق المالية وميدان الاستثمار لكل من المشرع الجزائري والأردني.
3 -لا يمكن مواكبة قانون البورصة الفرنسي الذي حصلت فيه عدة تطورات في أسواق المال والتي كانت سببا في تعديل النظام القانوني الفرنسي في مجال البورصة عدة مرات.

وانطلاقا من كل هذا جاءت هذه الدراسة مقتصرة على الإشارة من حين إلى آخر إلى هذين القانونين من أجل التوضيح والتبيين إلى أي مدى وصل إليه المشرع الجزائري في ضبط هذه الأوامر البورصية في سوق القيم المنقولة بالنظر إلى كلّ من المشرع الأردني والفرنسي.

---

[1] نقلا عن مذكرة ماجستيرللطالبة بوخلخال عائشة الموسم الجامعي 2002/2001: بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق، مرجع سابق : تنقسم السوق المالية إلى قسمين:

- القسم الأول: يسمى سوق الاصدار أو السوق الأولية ، وفيه يتم إصدار سندات مالية جديدة وعرضها للاكتتاب.
- القسم الثاني: السوق الثانوية: وما عرف بالبورصة: وهو مكان تداول السندات التي يتم إصدارها في السوق الأولية.

وبناء على ما تقدم اقترحنا أن تكون الإشكالية هي: ما هو النظام القانوني الذي يحكم أمر البورصة وكيف يتم تنفيذه في القانون الجزائري ؟ تتفرع عنها إشكاليات جزئية تتمثل في:

-ما هو مفهوم أمر البورصة و ما هي أنواع الأوامر؟

-كيف يتم تداول هذه الأوامر انطلاقا من تلقيها من قبل الوسيط إلى غاية تنفيذها وتداولها؟

-ما مدى مسؤولية الوسيط في تنفيذ هذه الأوامر؟

وللإجابة على هذه الإشكاليات اقترحنا تبني جملة من المناهج لعل المنهج التحليلي الاستقرائي أبرزها وذلك عند تتبع النصوص القانونية وتحليلها، كما اعتمدنا على المنهج التاريخي عند الوقوف على بعض الجوانب التاريخية أما بالنسبة للإشارة إلى بعض النظم القانونية الأخرى كقانون البورصة الأردني وقانون البورصة الفرنسي فيتطلب المنهج المقارن بين جملة هذه النصوص القانونية وعليه نكون قد جمعنا بين مناهج مختلفة تفرضها طبيعة هذه الدراسة وحتى يتجلى لنا توضيح النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الجزائري.

وعليه سوف نناقش هذه الإشكالية في فصلين نخصص الفصل الأول لمفهوم أمر البورصة وأنواع هذه الأوامر والتكييف القانوني نبرز من خلاله مفهوم أمر البورصة كمبحث أول في مطلبين اثنين ثم أنواع الأوامر وشروط صحتها كمبحث ثان يشمل مطلبين اثنين نفصل في الأول أنواع أوامر البورصة وفي المطلب الثاني شروط صحة الأوامر أما في الفصل الثاني: نتعرف على دخول أمر البورصة السوق المالي ومسؤولية الوسيط في تنفيذه، ففي المبحث الأول نذكر كيفية دخول أمر البورصة إلى السوق المالي وكيفية تداوله في ظل النظام القانوني الجزائري معتمدين في ذلك على مطلبين نتناول في المطلب الأول وقبول أمر البورصة ثم توجه أمر البورصة إلى السوق المالي في المطلب الثاني ثم نتعرف على مدى مسؤولية الوسيط المالي في تنفيذ هذه الأوامر ففي المطلب الأول سنتعرف على أهمّ نشاطات الوسطاء والأشخاص المؤهلين لذلك ثمّ المسؤولية المدنية والجنائية للوسيط في المطلب الثاني والمسؤولية التأديبية والإدارية في المطلب الثالث.

الفصل الأول:

مفهوم أمر البورصة وأنواع الأوامر

الفصل الأول : مفهوم أمر البورصة وأنواع الأوامر:

إن عمليات شراء وبيع الأوراق المالية في البورصة لا تتم بشكل مباشر من المستثمرين بل إن إبرام الصفقات في معظم أسواق المال يستلزم المرور عبر وسطاء ماليين معتمدين يتلقون ما يعرف بأوامر البيع والشراء من قبل زبائنهم الذين تربطهم بهم علاقة قانونية، وبهذا فإنّ أمر البورصة يشكل عماد الصفقات التي تبرم في أسواق المال وتعتبر الوساطة البورصية إجراء إجباريا أو حتميا أو شرطا جوهريا للتعامل والاستثمار داخل سوق البورصة فلا يمكن تصور تنفيذ صفقة بورصية دون وسطاء في عمليات البورصة مرورا بما يعرف بالأوامر.

لهذا نحاول في هذا الفصل التعرف على مفهوم الأوامر في المبحث الأول: بتعريف الأمر في المطلب الأول وتكييفه القانوني في المطلب الثاني ثم التعرف في المبحث الثاني على أنواع الأوامر (المطلب الأول) وشرط صحتها (المطلب الثاني).

المبحث الأول: مفهوم أمر البورصة وتكييفه القانوني.

إن أهم عملية توكل للوسيط في عملية البورصة هي التفاوض ولقد ظلت هذه العملية حكرا عليه في إدارة القيم المنقولة بالبورصة، ويعني التفاوض في القيم المنقولة إجراء عمليات على الأموال التي تمّ استلامها أو حيازتها من طرف الوسطاء وهو ما أشارت إليه المادة 16 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/96 على أن هذه الأموال التي تدخل في ممارسة نشاط التفاوض يجب أن تمثل فقط المبلغ المقابل لأوامر الشراء، التي لم يتم تنفيذها بعد أو الأوامر التي هي في طور التنفيذ، وعليه نحاول التعرف على معنى الأمر في البورصة.

المطلب الأول: تعريف أمر البورصة.

– الأمر لغة: هو طلب القيام بالشيء أو تنفيذه، يقابله بالفرنسية "Ordre" وبالإنجليزية "Order".

– أما البورصة فهي في الأصل كلمة من أصل بلجيكي تنحدر من تسمية عائلة VANDER BURSE التي كانت تملك فندقا حيث كان التجار يجتمعون فيه من مختلف المناطق[1].

ولأهمية هذا المصطلح <<البورصة>> في الحياة الاقتصادية والقانونية التشريعية علينا أن نورد أهم التعاريف اعتمادًا على آراء الفقهاء وانطلاقا من بعض التشريعات:

<< البورصة اصطلاح يطلق على مكان مخصص تتم من خلاله التعاملات على الأوراق المالية السابق إصدارها في إطار تنظيم معيّن في كل دولة >>.

<< البورصة سوق منتظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية وتؤدي كلمة البورصة معنيين:

1 – المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون بيعًا وشراءً.

2 – مجموع العمليات التي تنعقد فيه.[2]

<< البورصة مكان معلوم ومحدد مسبقا يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات التبادل بيعًا وشراءً، ويتوافر فيها قدر مناسب من العلانية والشفافية بحيث تعكس آثارها على المتعاملين وعلى معاملاتهم فتتحدد بناء عليها الأسعار سواءً صعودًا أو هبوطًا أو ثباتًا كما يتم من خلالها رصد ومتابعة المتغيرات والمستجدات التي تطرأ على حركة التعامل بسهولة ويسر وبالتالي يمكن قياس أثرها ومعرفة اتجاهاتها وتحليل هذه الاتجاهات والتنبؤ بما يمكن

---

[1] لمزيد من المعلومات حول أصل التسمية انظر : د.جبار محفوظ :<<البورصة وموقعها في أسواق العمليات المالية>> الجزء: الأول والثاني والثالث، سلسلة التعريف بالبورصة. دار هومة الطبعة الأولى 2002.

[2] د. شمعون شمعون : البورصة. بورصة الجزائر. دار هومة. الجزائر. طبعة 2005.

أن تكون عليه في المستقبل>>. هذه بعض التعريفات للبورصة أما إذا جمعنا مصطلحي <<أمر>> و <<بورصة>> فيقصد بهما معاً:

الفرع الأول: في التشريعين الأردني والفرنسي.

في التشريع الأردني أمر شراء أو بيع سندات يأمر به زبون يدعى مصدر الأمر وسيطا مؤهلا يقوم بإرساله فورًا إلى السوق ويتأكّد من تنفيذه. أو ما يستفاد من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة 2004 الصادرة استنادا لقانون الأوراق المالة الأردني رقم 76 لسنة 2002 والتي جاء فيها مصطلح التفويض ويقصد به الأمر وقد عرفت المادة 2 منها التفويض بأنه : <<الطلب الذي يقدمه العميل للوسيط طالبا منه ومفوضا إياه تنفيذ عملية شراء أو بيع ورقة مالية بناء على شروط محددة من قبل العميل وفقاً لهذه التعليمات >> والتفويض هنا مرادف لاصطلاح الوكالة حسب ما ورد في المادة 1449 من مجلة الأحكام العدلية[1].

أما عن المشرع الفرنسي فلم يورد تعريفا لأمر البورصة في قانون الأوراق المالية أو التعليمات والأنظمة الصادرة بمقتضاه إلا ما جاء في هيئة الأسواق المالية بقوله: <<أمر البورصة هي تعليمة يعطيها الزبون لوسيطه المالي ليجري لحسابه بيع أو شراء قيم منقولة أو عملية مالية>>[2] ، الأمر الذي جعل الفقهاء يختلفون لفترة طويلة حول تكييفه فقد عرّف فريق من الفقهاء الفرنسيين أمر البورصة على أنه <<التعليمات الصادرة من العميل إلى وسيطه المالي المتعلقة بشراء أو بيع أدوات مالية لحسابه الخاص>>[3].

في الفقه الفرنسي عرِّف أمر البورصة على أنّه: <<عقد وكالة صادرة من المستثمر مصدر الأمر إلى وسيط مالي تخوله شراء أو بيع نوع من الأوراق المالية بالشروط المدرجة في أمر الشراء نفسه>>.

---

[1] عرفت الوكالة بأنها << تفويض واحد أمره لآخر وإقامته مقامه في ذلك الأمر .....>>

[2] L'ordre de bourse est une instruction donnée par un client à son intermédiaire financier afin que celui–ci procède pour son compte à l'achat ou à la vente de valeurs mobilières ou d'un produit financier (options négociables, warrant, etc.).

[3] د. محسن أحمد الخضيري: كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة. إتراك للنشر و التوزيع. مصر – الطبعة الثانية 1992.

الفرع الثاني: الفقه والتشريع الجزائرية.

أما عن القانون الجزائري فلحداثة نشأة البورصة لم يشر فقهاؤه إلى تعريفات ومفاهيم كثيرة حول أمر البورصة، غير أن المشرع الجزائري أورد تعريفا من خلال نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 في المادة 89 منه بقولها: <<أمر البورصة هي تعليمة إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل>>[1].

المطلب الثاني: تكييف أمر البورصة.

انطلاقا من هذه التعاريف الفقهية والقانونية الواردة سابقا يثور التساؤل حول تكييف أمر البورصة وكذا الطبيعة القانونية له، وتكمن أهمية هذا التكييف في تحديد التزامات الأطراف، لهذه الأهمية نورد بعض الآراء الفقهية ثم القانونية في الطبيعة القانونية وما يترتب عن هذه التكييفات من التزامات ومسؤولية.

الفرع الأول: تكييف أمر البورصة.

نستعرض بداية أهم التكييفات التي أشار إليها الفقهاء والقانونيون في بعض التشريعات كالقانون و الفقه الفرنسيين وكذا الأردني، فلم يورد المشرع الفرنسي كما أشرنا سابقا إلى تعاريف مفصلة ودقيقة إلا ما ورد في هيئة الأسواق المالية لأمر البورصة في قانون المالية أو التعليمات والأنظمة الصادرة بمقتضاه بحيث يمكن أن نستشف من خلالها التكييف القانوني الأمر الذي جعل الفقهاء يختلفون لفترة طويلة حول هذا التكييف، فيرى فريق من الفقهاء[2] في أمر البورصة عقدًا لكنه لا يحدد نوع العقد ، وعليه فإساءة تنفيذ أمر البورصة تؤدي إلى تطبيق قواعد المسؤولية العقدية وليس التقصيرية، إلا أنه يؤخذ على هذا التكييف أنه يؤدي إلى تطبيق قواعد الالتزامات التعاقدية عموما دون تطبيق قواعد خاصة

---

[1] جريدة رسمية رقم 87 الصادرة بتاريخ 1997/12/06.

[2] Vauplane.de H.et Bornet .J.-P.(1998) .Droit de la bourse .Litec.2^{e} éd

بعقد معين، الأمر الذي يجعل من النظام القانوني لأمر البورصة نظاما غير دقيق مع أنه لهذه النظرية دور مهم في إبراز الطبيعة العقدية لأمر البورصة[1].

بينما يرى فريق آخر في الفقه الفرنسي انطلاقًا من تعريفه لأمر البورصة على أنه التعليمات الصادرة من العميل إلى وسيطه المالي والمتعلقة بشراء أو بيع أدوات مالية لحسابه الخاص، وإذا كان هذا التعريف صحيحا من الناحية العملية إلا أنه غير دقيق من الناحية القانونية، فالتعليمات ـ وقد ذكرها المشرّع الجزائري أيضا ـ عبارة عن توجيهات عملية موجهة إلى مرؤوس أو تابع بغية تنفيذ أوامر معينة، كذلك قد تكون التعليمات مجرد توصية أو نصيحة أو حتى بيانات تفسيرية ولا يمكن أن تكون عقدا لذا فاستعمال اصطلاح "تعليمات" بعيدٌ عن الصواب لما فيه من غموض وعدم دقة من الناحية القانونية ولا يمكن اعتماده.

أما فريق آخر في الفقه الفرنسي من خلال تعريفه لأمر البورصة أنه عقد وكالة صادرة من المستثمر مصدر الأمر إلى وسيط مالي يخوله شراء أو بيع نوع من الأوراق المالية بالشروط المدرجة في أمر الشراء نفسه [2] ، وفي الأحوال التي يوجد فيها شركة مالية مختصة فقط باستلام ونقل أوامر البورصة يكون هناك وكالة مركبة، وكالة ما بين العميل مصدر الأمر وبنكه مثلا الذي يتلقى الأوامر ووكالة من الباطن ما بين هذا الأخير والوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ الأوامر، ويعتبر هذا التعريف الفقهي أو هذا التكييف هو ذاته المستفاد من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة 2004 الصادرة استنادا لقانون الأوراق المالية الأردني رقم 76 لسنة 2002 [3] إذ أطلقت هذه التعليمات مصطلح التفويض على أمر الشراء كما ذكرنا سابقا في التعريف عندما عرّفت المادة الثانية التفويض قاصدة بذلك أمر البورصة، فمصطلح تفويض مرادف لاصطلاح الوكالة ، كذلك استخدم المشرع الفرنسي مصطلح التفويض مرادفًا لمصطلح الوكالة إذ جاء في المادة 1984 من القانون المدني أن

---

[1] د. رشا حطاب. مقال في مجلة <<أبحاث اليرموك >>تحت عنوان :النظام القانوني لأمر البورصة في القانون الأردني 25/07/ 2007 العدد ص 171

[2] Bonneau et Drummond DROIT DES MARCHES FINANCIERS.2005 n°798 .649

[3]. د. رشا حطاب. مقال في مجلة << أبحاث اليرموك>>المرجع السابق ص 171

<<الوكالة أو التفويض تصرّف يمنح به شخص آخر سلطة عمل شيء لحساب الموكل ....>>[1].

أمّا المشرع الجزائري فقد أورد من خلال تعريف الأمر الوارد في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 في المادة 89 التي تقول : <<أمر البورصة هي تعليمة يقدّمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل>> يستنتج من خلال هذا التعريف أن المشرّع الجزائري قد أشار إلى كلمة تعليمة غير أنه وضّحها بقوله : <<في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل أي أنه صرّح بوضوح أنَّ هذا النشاط يعتبر وكالة سواء كانت وكالة تسيير أو وكالة بعمولة، كما أشارت المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على اعتبار عقد الوساطة البورصية عقد وكالة ينبغي أن يكون محله القيام بعمل أو عمليات قانونية[2] باسم ولحساب الزبون[3].

كما أن المتتبع لتنظيم نشاط الوساطة البورصية وخاصَّة منها التنظيمات التي توضح العلاقات التعاقدية[4] وكذا العقد النموذجي، نجدهما لم يحظيا بتنظيم خاص به ودقة أكبر بالرغم من أنه معترف به في دول أخرى كنشاط مستقل منظم وتابع لنشاطات الاستثمار في ميدان المالية. وانطلاقًا من كل هذا يمكن القول: إنّ أمر البورصة الذي ينشئ هذه العلاقة بين الوسيط وزبونه يبقى خاضعا لعقد الوساطة البورصية متمثلا في أحكام عقد الوكالة المشار إليه في القانون المدني الجزائري.

وفي إطار آخر بالنظر إلى المادة 580 من القانون المدني على أنّه: <<إذا أناب الوكيل عنه غيره في تنفيذ الوكالة دون أن يكون مرخصا له في ذلك كان مسؤولا عما يقوم

---

[1] . المرجع السابق د. رشا حطاب. مقال في مجلة <<أبحاث اليرموك >>ص 171

[2] HENRI, Léon et Jean MAZEAUD: <<Leçons de droit civil: Principaux Contrats>>, Tome 03 Volume II, MONCHRETIENS , troisième édition, 1968 par Michel De JUGLART.

[3] نص المادة 571:<<الوكالة أو الإنابة هو عقد بمقتضاه يفوّض شخص شخصاً آخر للقيام بعمل لحساب الموكل وباسمه.>>.

[4] المقصود نظام رقم 03/96 والنظام رقم 03/97 والنظام 05/97. ج.ر 87

به النائب كما لو كان هذا العمل قد صدر منه هو ويكون الوكيل ونائبه في هذه الحالة متضامنين في المسؤولية>>.

يظهر لنا من نص هذه المادة أنه لا يجوز للوسيط أن ينيب عنه غيره في تنفيذ جزء من وكالته، كما يفيد نص المادة أيضا أنه يجوز للوكيل أن ينيب عنه غيره حتى وإن لم يأذن له بذلك موكله مما نستنتج منه أنّ إنابة الغير تعتبر حقا بالنسبة للوكيل أي للوسيط ممّا يضاعف مسؤوليته في ذلك غير أن موضوع الإنابة لم يتعرّض له المشرّع الجزائري من خلال مجمل التنظيمات والتشريعات المتعلقة بالوساطة البورصية وتركت للقواعد العامة[1].

الفرع الثاني: آثار تكييف أمر البورصة.

إن تبيان الطبيعة القانونية لأمر البورصة وتكييفه القانوني على درجة كبيرة من الأهمية إذ يعتمد عليها تحديد العديد من المسائل القانونية كتلك التي تتعلق بالاختصاص القضائي أو تلك التي تتعلق بقواعد الاثبات.

<u>أولا</u>: قد يكون أمر البورصة ذا طبيعة مدنية أو تجارية أو مختلطة إنّ تحديد هذه الطبيعة رهن بمجموعة من المعايير يعدُّ معيار المضاربة المعيار الرئيس في تحديدها، فيعتبر عملا تجاريا كلما كان هدف مصدر الأمر المضاربة (الزبون) على فروق الأسعار وقد استقرَّ القضاء الفرنسي في هذا المجال على اعتبار عنصر المضاربة مفترضا في حال تعلق أمر البورصة بعمليات آجلة للتسوية [2]. يضاف إلى معيار المضاربة معياران مكمّلان، فمن جهة يعدُّ أمر البورصة تجاريا عندما يهدف إلى المضاربة ويتم في إطار مشروع[3] ومن جهة أخرى يكون أمر البورصة تجاريا أيضا عندما يلاحظ وجود نية المضاربة وحصول عملية الشراء المتبوعة بعد فترة وجيزة بعملية بيع لنفس الورقة المالية.

---

[1] زيادة في تفصيل الوكالة وتكييفها انظر: د. علي البارودي <<القانون التجاري، العقود، عمليات البنوك التجارية>> الدار الجامعية، الاسكندرية، 1991 ص 39 إلى 46.

[2] د. رشا حطاب. المرجع السابق مقال في مجلة <<أبحاث اليرموك >>ص 169.

[3] المرجع نفسه مقال في مجلة <<أبحاث اليرموك >>ص 169.

ويرى جانب من فقهاء القانون الأردنيين عدم تجارية شراء وبيع الأوراق المالية بقصد الربح ومستندين في ذلك إلى المادة 1/6/أ من قانون التجارة الأردني رقم 12 لسنة 1996 والتي تنص على أن شراء البضائع والمنقولات المادية لأجل بيعها بربح يعد عملا تجاريا، حيث أنهم يرون أن النص لم يشمل الأوراق المالية ذلك أنها من المنقولات المعنوية، غير أن رأيًا آخر من الباحثين يعتبر ذكر المنقولات شاملا للمنقولات المعنوية.

كما يطرح تساؤل آخر في اكتساب صفة التاجر سواءً من قبل الزبون أو الوسيط، يرى جانب من القانونيين الفرنسيين والأردنيين أن مصدر أمر البورصة يعد شخصًا مدنيا وليس تاجرًا وبالتالي فهو خاضع من جانبه إلى القانون المدني، وذلك أن إدارة محفظة الأوراق المالية تهدف في الدرجة الأولى إلى التوظيف الحريص للأموال (placement de bon père de famille)، إلا إذا كان المستثمر الذي يتخذ من شراء وبيع الأسهم والسندات في أسواق الأوراق المالية وسيلة للرزق اذ تتوافر بذلك شروط احتراف العمل التجاري، وتأسيسا على ذلك إنّ مجرد تكرار أوامر البورصة ولو بنية المضاربة لا يكفي لاعتبار مصدر الأمر تاجرًا بل يجب أن يكون نشاطه المعتاد والرئيسي.

أما عن الوسيط المالي الذي يتلقى الأوامر من الزبائن فنشاطه ذو طبيعة تجارية ويكتسب صفة التاجر فأمر البورصة بالنسبة إليه يكون على الدوام تجاريا.

أما بالنسبة للمشرع الجزائري فنستطيع القول : إنه حذا حذو المشرعين الفرنسي والأردني في اعتبار أوامر البورصة عملا تجاريا من جهة الوسيط على اعتبار أن الوساطة هي حكرٌ على هيئات ومؤسسات مالية، و انطلاقا مما أشارت إليه المادة 3 من القانون التجاري حينما عدّدت الأعمال التجارية بحسب الشكل وذكرت الشركات التجارية ومن جهة أخرى مأشار إليه المرسوم التشريعي 10/93 في تحديده للذين يقومون بعملية الوساطة غير أنه وكما هو ملاحظ أن التجسيد الفعلي لهذا لم يكن إلا في بداية 1997 حين أوكلت هذه المهمة للبنوك وشركات التأمين التي قامت بتأسيس الوساطة في عمليات البورصة باعتماد بنوك كوسطاء في عمليات التفويض.

والملاحظ في القانون رقم 04/03[1] المعدّل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 أنّه أقصى الأشخاص الطبيعيين من الوساطة البورصية، وفرض على الوسيط الحصول على ترخيص (اعتماد) من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي تشترط لتسجيل الوسيط بعض المعايير التأهيلية المتعلقة بنزاهة وصحة المالية. وعموما هناك صنفان للوسيط:

أ -الوسيط ذو النشاط غير المحدود.

ب- الوسيط ذو النشاط المحدود.

وفي كل هذه الحالات نتأكد أننا أمام شخص معنوي يحمل صفة التاجر.

أما عن الزبون أو كما يعرف بالعميل أو المصدر للأمر فإنّها تتمثل في الأشخاص المعنويين الذين يتدخلون في البورصة من خلال عملية إصدار القيم المنقولة فن طريق اللجوء العلني للادخار العمومي وتتمثل في:

1/المصدرون: أ- **الدولة:** وهي من المتدخلين الرئيسيين، إذ تلجأ عادة لمثل هذه الاصدارات لتغطية العجز في الميزانية العمومية أو لتمويل المشاريع التنموية المختلفة.[2]

ب- الهيئات العمومية والخاصة: والتي تهدف إلى رفع رأسمالها أو إلى تمويل احتياجاتها في مجال الاستثمار وغيرها من الأهداف ، وقد قيدها القانون الجزائري بمجموعة من الشروط[3].

2/المستثمرون: ويقصد بها البنوك وفروعها، شركات التأمين، صناديق التقاعد، صناديق الإيداع التعاضديات وشركات الاستثمار. ويعتبر هؤلاء من المتدخلين المهمين والرئيسيين في البورصة في أغلب الدول المتقدمة. وذلك لما تجلبه من تزويد برؤوس الأموال على المدى الطويل لطبيعة استقرار قدراتها الادخارية والاستثمارية[4].

---

[1] جريدة رسمية رقم 11، الصادرة بتاريخ .2003/02/19

[2] د. جبار محفوظ: تنظيم إدارة البورصة. الجزء الثالث. دار هومة. الجزائر. ط1 2002 ص 32.

[3] انظر بورصة الجزائر واقع وآفاق ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع النقود والمالية من إعداد الطالبة فتيحة بن بوسحاقي جامعة الجزائر2 الموسم الجامعي 2003/2002 ، ص121

[4] د. جبار محفوظ ،المرجع نفسه. ص19.

وفي الجزائر مؤسسات الاستثمار كهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة تعتبر من أبرز المؤسسات الاستثمارية في السوق المالي الجزائري خصّها المشرع بنظام بموجب الأمر 08/96 المؤرخ في 1996/01/10 وقرارين آخرين مؤرخين في 05 و13 أوت 1998[1].

وبالنظر لكل هذه المؤسسات والأشخاص المعنوية نجد أن منها ما يتمتع بكونه يتصف بصفة التاجر ومنها ما لا يحمل هذه الصفة بل يعتبر عمله مدنيا.

وعليه يترتب على تحديد الطبيعة القانونية تحديد القانون الواجب التطبيق (المدني التجاري – نظام البورصة .....).

ثانيا: بناءً على ما تقدم من تكييف لأمر البورصة على أنه عقد وبالأخصّ عقد وكالة تجارية بالعمولة أو وكالة تسيير يقتضي من ناحية تطبيق القواعد الخاصّة بالعقود وبخاصّة المواد 59 وما يليها من القانون المدني الجزائري، وتقابلها المادة 1108 من القانون المدني الفرنسي والمواد 116 من القانون المدني الأردني تتعلق بـ (الرضا، الأهلية، المحل، السبب)، ومن ناحية أخرى تطبيق القواعد الخاصة بعقد الوكالة التجارية طبقا للمادة 34 من القانون التجاري الجزائري أو الرجوع إلى القواعد العامة للوكالة الواردة في المواد 571 وما بعدها من القانون المدني الجزائري التي تقابلها المواد 1984 وما بعدها من القانون المدني الفرنسي والمواد 833 وما بعدها من القانون المدني الأردني ومن ناحية أخرى فهذا العقد يخضع إلى القانون التجاري بحكم أنها أعمال تجارية طبقا للمواد 2و3 منه.

وتجدر الإشارة إلى أنّه إذا كان أمر البورصة عبارة عن عقد وكالة فإن هذه الوكالة لها من الخصوصية ما يميّزها عن غيرها الأمر الذي يبرّر تنظيمها في قواعد ذات طبيعة مهنية خاصة صادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة [2] وشركة تسيير القيم المنقولة وتقابلها هيئة الأوراق المالية في قانون الأسواق المالية الأردني ولجنة تنظيم البورصة (cob)الفرنسي إنّ هذه الخصوصية تتجلى بشكل رئيسي من خلال ما أشرنا إليه سابقا وهو مبدأ احتكار

---

[1] جريدة رسمية رقم 70مؤرخة في1996/01/10

[2] المقصود به: زيادة على القواعد العامة يتم تنظيمها عن طريق مختلف قوانين البورصة و الأنظمة الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة وأنظمة وقرارات شركة تسيير القيم المنقولة .

الوساطة في تداول الأوراق المالية أو التزام الوساطة الذي يجعل من عقد الوكالة بالعمولة الذي يربط بين العميل (الزبون) مصدر الأمر والوسيط المالي عقدً الزاميا.

لقد ورد هذا المبدأ في المادة 04 من القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 في القانون الجزائري بقولها: <<يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصًا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية>> وأشار إليها نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97[1]. كما أشار إليه كذلك المشرع الفرنسي في المادة 06/421 من قانون النقد والمال الفرنسي التي قصرت تحت طائلة البطلان، عمليات تداول حوالة الأوراق المالية في الأسواق المنظمة في فرنسا على مقدمي خدمات الاستثمار (الوسطاء) كذلك ورد نفس المبدأ في القانون الأردني في المادة 69/ب من قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 حيث نصت هذه المادة على أنه <<لا يجوز التداول في السوق إلا بواسطة عقود تداول بين الوسطاء مدونة في سجلات السوق وتتم لحسابهم أو لحساب عملائهم وفقا للأنظمة الداخلية للسوق وتعليماته الملزمة لجميع الأطراف المتداولة>>. وبذلك يكون كل من المشرع الجزائري والأردني والفرنسي قد اتفقوا على حصر عملية الوساطة في تداول القيم المنقولة (الأوراق المالية) على جهة معينة مع اختلاف تسميتها، إذ سماها المشرع الفرنسي <<مقدمي خدمات الاستثمار>> بينما أطلق عليها المشرع الجزائري والأردني مصطلح <<الوسطاء>> وهذا المصطلح الأخير (les intermédiaires) في اللغة الفرنسية هو الشائع في تشريعات هذه الدول.

وعليه فالوسطاء هم وحدهم أصحاب الحق في القيام بعمليات الوساطة في تداول القيم المنقولة ولا يمكنهم القيام بذلك دون الحصول على الاعتماد من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ما أشار إليه نص المادة الثانية من التعليمة رقم 01/97 المؤرخة في 1997/10/30 الصادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، المتضمنة كيفيات اعتماد الوسطاء[2].

---

[1] جريدة رسمية رقم 87 بتاريخ 06ديسمبر 1997.

[2] انظر جريدة رسمية رقم 87 سبق ذكرها.

المبحث الثاني: أنواع أوامر البورصة وشروط صحتها.

يجب أن تكون أوامر البورصة محددة بشكل واضح، إذ لا بد أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة نوع الأوراق المالية موضوع التعامل وكميتها والسعر المراد أن تنفذ على أساسه الصفقة وظروف تنفيذها[1]. من هنا يمكن أن تصنف أوامر البورصة في فئات مختلفة اختلفت باختلاف تصنيفات التشريعات القانونية لها كالقانون الفرنسي والقانون الأردني والقانون الجزائري محل دراسة وإن كانت تهدف في مجملها إلى نفس التصنيف وسنبيّن ذلك من خلال (المطلب الأول)، كما أن إصدار أمر البورصة من قبل العميل (الزبون) يستلزم لصحته اجتماع مجموعة شروط سنوردها في (المطلب الثاني).

المطلب الأول: أنواع أوامر البورصة.

يختلف تصنيف أوامر البورصة باختلاف تصنيفها فهناك معيار مدة الصلاحية (الفرع الأول) وهناك معيار السعر(الفرع الثاني) ومعيار ظروف التنفيذ(الفرع الثالث) وسنتعرّض لها تفصيلاً.

الفرع الأول: معيار مدة الصلاحية.

يمكن لأمر البورصة أن يحدد الوقت الذي يتم تنفيذه خلاله، فيكون الأمر ذا زمن محدد أي مشروطا بزمن تنفيذ محدد، بحيث يصبح الأمر لاغيا في حال عدم تنفيذه خلال هذه المدة، وتختلف فئات هذه المدة في البورصة الفرنسية عنها في الأردنية والجزائرية، إذ قد تتمثل في البورصة الفرنسية بيوم واحد، فيكون الأمر عندئذ ساريا لمدة يوم واحد أي قابلا للتنفيذ فقط خلال جلسة التداول التي تم استلامه خلالها (Ordre dit valable jour) أو قد تتحدد هذه المدة بعدد من الأيام فيكون الأمر صالحا لغاية تاريخ معين (Ordre valable à date déterminé) ، و أخيرا قد يصدر الأمر قابلا للإلغاء (ordre à

[1] انظر المواد 89و90و92 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/97 ، ويقابلها المادة 6/ج من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان وكذا أشار نظام رقم 05/97 المتعلّق باتفاقية الحساب بين الوسطاء وزبنهم إلى هذه الدّقة .

révocation) أي ساري المفعول لحين تنفيذه أو إلغائه من قبل مصدره، وعلى كل في حال خلو الأمر من الإشارة إلى مدة صلاحيته عموما يكون ساريا ليوم واحد فقط.

أما في بورصة الجزائر (بورصة القيم المنقولة) فإن أمر البورصة قد يصدر لمدة يوم واحد ولغاية تاريخ محدد على أن لا يتجاوز نهاية الشهر أو قد يصدر صالحا لنهاية جلسة التداول آخر يوم بالشهر، وفي جميع الأحوال لا يمكن لأمر البورصة في سوق القيم المنقولة أن يتجاوز مدة الشهر [1]و الأمر نفسه أخذ به المشرع الأردني من خلال نظام هيئة تداول الأوراق المالية [2].

الفرع الثاني: معيار السعر: تنقسم أوامر البورصة بشكل عام من حيث السعر إلى أربعة أنواع:

1- أوامر بسعر السوق: (Ordre à prix du marché): وهي الأوامر التي لا تتضمن أي تحديد للسعر، وهي الأكثر شيوعا في أسواق المال الأردنية وكذا الفرنسية ثم بورصة الجزائر على حداثتها، وهذه الأوامر يجب أن تنفذ بمجرد استلامها بشكل كلي أو جزئي على أفضل الأسعار الموجودة على الطرف المقابل لحظة إدخاله، وفي حالة التنفيذ الجزئي فإنّ الكميّة تظهر سجل الأوامر بالسعر الذي تم التنفيذ عليه [3]، أشارت إلى ذلك المادة 93 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/97 بقولها: << ... وفي حالة عدم وجود إشارة بخصوص الحد يعالج الأمر كأمر إلى السوق ...>>. <<في التسعيرة المتواصلة، لا يتضمن الأمر <<بسعر السوق>> أية إشارة إلى السعر ويقع تنفيذه تبعا للأوامر الموجودة في السوق>>.

---

[1] - نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/97 في مادته 94.

- قرار شركة تسيير البورصة رقم 02/98 المتعلق بنظام التداول.

[2] المادة 30 من دليل استخدام نظام تداول الأوراق المالية في بورصة عمان وكذلك :

Art.2/9.Instruction Euronext .Manuel de négociation .n° 4-01 publier le18/11/2005 par l avis n°2005-4447 entrée en vigueur 21/11/2005.

[3] تشير إلى ذلك المادة 26/أ من دليل استخدام نظام تداول الأوراق المالية في بورصة عمان وأيضا :

Art.4204/1.Régles de négociation Euronext:précité .Art.2.1/1 instruction de négociation

2- أوامر بسعر محدَّد: (Ordre au cours limité): وفي هذه الأوامر يشير المستثمر (الزبون) صراحة إلى سعر التنفيذ، فيحدد السقف الأعلى في حال أمر الشراء والسقف الأدنى في حال أمر البيع، إنّ هذه الأوامر قد تمتاز بأنها تضمن للمستثمر أن الشراء لن يتم فوق سقف السعر الذي كان قد حدده أو على العكس، أن البيع لن يتم بأقل من سقف السعر المحدد، إلا أنها قد لا تكون متوافقة وظروف السوق مما يؤدي إلى نفاذها أصلا. وقد أشارت المادة 93 من نظام 03/97 في فقرتها الثالثة إلى هذا النوع من الأوامر بقولها: <<الأمر بسعر محدد هو الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات>>[1]

3- أوامر بأفضل سعر (Ordre à la meilleur limite): وهذه الأوامر معمول بها في البورصة الفرنسية ولا نظير لها في البورصة الجزائرية وكذا في البورصة الأردنية، وهي عبارة عن أوامر بسعر السوق تنفذ فوريا بأفضل سعر للأوامر في الاتجاه المعاكس ذلك في الأسواق التي تتبع نظام التسعير المتواصل، أما السوق التي تتبع التسعير الثابت فإن هذه الأوامر تتحول إلى أوامر بسعر محدد بآخر سعر تتم التنفيذ عليه.

4- أوامر الإيقاف: (Ordre stop): وتدعى هذه الأوامر أيضا بأوامر إيقاف الخسارة (loss stop) وهي غير معمول بها في البورصة البسيطة كالجزائرية والأردنية، وتدخل هذه الأوامر حيز التنفيذ عند سعر معين أو تتعداه صعودا بخصوص أمر الشراء وهبوطا بخصوص أمر البيع وتتخذ هذه الأوامر أحد الشكلين:

أ- أوامر إيقاف غير محدّد (Ordre à seuil de déclenchement.): وفي هذه الأوامر يحدد المستثمر سعر الايقاف الذي يرغب ابتداء منه في الشراء (سعر أعلى أو مساوٍ لسعر الإيقاف) أو في البيع (سعر أدنى أو مساوٍ لسعر الإيقاف).

ب- أوامر إيقاف محددة (Ordres à plage de déclenchement.): وتتضمن هذه الأوامر سعرين: سعر إيقاف يتم التنفيذ عند الوصول إليه وسعر محدد لا يتم التنفيذ عند

---

[1] تقابلها المادة 26/ب والمادة 28 من دليل استخدام نظام تداول الأوراق المالية في بورصة عمان والمادة 3/4204 من قواعد التفاوض لـ: Euronext.

الوصول إليه بعد تجاوز سعر الإيقاف، وتمتاز هذه الأوامر عن سابقتها بأنها تحدّ من حالة عدم التأكد من سعر التنفيذ إذ أنها تضع قيودا لا يجري تجاوزها عند استمرار السعر في التقلب .

الفرع الثالث: معيار ظروف التنفيذ: تعتبر أوامر البورصة سابقة الذكر في الأوامر الرئيسية في أسواق المال، إلا انها قد ترتبط أحيانا بشروط تنفيذ معينة فتتخذ أحد الأشكال التالية:

1- أوامر التنفيذ والإلغاء: (Ordres exécutés et éliminées): وهي الأوامر التي تنفذ بأكبر كميّةٍ ممكنة فور دخولها السوق وتكون ملغاة بخصوص الكمية المتبقية [1] وتسمى هذه الأوامر بالأوامر اللحظية وقد نص عليها المشرع الجزائري في المادة 95 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/97[2] كما نص عليها دليل استخدام نظام تداول الأوراق المالية في بورصة عمان في البند الخاص بمدة سريان الأوامر.

2- أوامر التنفيذ أو الإلغاء (Ordres exécutés ou éliminées) : وهي تلك التي تشير إلى تنفيذ الطلبية كلها أو رفضها كلها، إذ ترفض التنفيذ الجزئي وهذا ما أشارت إليه أيضا المادة 95 في فقرتها الثالثة بقولها : <<أوامر <<الكل أو لا شيء>> التي لا يمكن الإجابة عليها جزئيا>>.

3- أوامر بحد أدنى (Ordres à quantité minimale): وهي الأوامر واجبة التنفيذ فورًا بحد أدنى من الكمية وإلا تعدّ لاغية.

4- أوامر بكمية خفية (Ordres à quantité caché): وهي الأوامر التي لا يتم فيها الكشف عن كميات الأوراق المالية المراد تداولها دفعة واحدة وبناءً على ذلك يتم الكشف

---

[1] Art.4204/6-i Règles de négociation Euronext Art.202.1 Instruction de négociation précité والمادة31 من دليل استخدام نظام تداول الأوراق المالية في بورصة عمان.

[2] نص المادة 95: <<بخصوص شروط تنفيذ الأوامر المتعلقة بالأجوبة الجزئية، يمكن أن يتضمن أمر البورصة الشروط الآتية: - الأوامر بدون شرط التي .... >>.

عنها وتنفيذها من خلال كميات متتالية وقد أشار إليها كل من المشرعين الأردني والفرنسي ولم يشر إليها المشرع الجزائري[1].

وبعد أن عرفنا أهم أنواع أوامر البورصة نحاول تتبع أمر البورصة من لحظة إصداره من قبل العميل (الزبون – المستثمر) إلى حين انتهائه بالتنفيذ في السوق المالي بادئين بأهم شروط صحة الأمر.

المطلب الثاني: شروط صحة أمر البورصة:

إنّ إصدار أمر البورصة من قبل العميل (المستثمر، الزبون) يستلزم لصحته مجموعة من الشروط تندرج إحداها ضمن إطار القواعد العامّة للعقود على اعتبار أن أمر البورصة – كما أشرنا سابقا– يعتبر عقدًا (الفرع الأول) أما ثانيها فهي مجموعة شروط خاصة يمكن استخلاصها من قانون البورصة.

الفرع الأول: الشروط العامة.

إن تنفيذ أمر البورصة يرتب على عاتق مصدره التزامات مختلفة باعتبار عقد الوساطة من التصرفات القانونية كتلك التي تتعلق بتسليم الأوراق المالية موضوع الأمر أو التسديد أثمانها أو دفع التأمين في حالة التعامل في الأسواق الآجلة، لذلك يشترط أن يصدر أمر البورصة عن شخص متمتع بكامل أهليته وأن يكون رضاه سليما وغير مشوب بأي عيب من عيوب الرضا.

– **أولا: أهلية الزبون (العميل) الموكّل:** إنّ الوكالة تعطى من طرف الزبون إلى الوسيط قصد تنفيذ عمل قانوني، يتمثل في شراء أو بيع قيم منقولة في البورصة، وبما أن الأمر كذلك فهذا العمل القانوني المراد تنفيذه عن طريق الوكالة يفرض وجود أهلية الموكل (الزبون)، وهذه القيم المنقولة والتي هي تصرف قانوني تدور نتيجته بين النفع والضرر كشرط أهلية الآداء في الزبون وهذا ما يشير إليه نص المادة (40) من القانون المدني

---

[1] من خلال المادة 18 والمادة 20 من الدليل (سبق ذكره) والمادة 2/2.4 من تعليمات التفاوض في القانون الفرنسي (سبق ذكرها)

الجزائري بقولها: <<كل شخص بلغ سن الرشد متمتعا بقواه العقلية ولم يحجر عليه يكون كامل الأهلية لمباشرة حقوقه المدنية وسن الرشد 19 سنة كاملة>>[1].

ويقع على عاتق الوسيط التأكد من أهلية مصدر الأمر، إنّ عملية التحقق هذه لا تثير صعوبة كبيرة من الناحية العملية بالنسبة للأشخاص البالغين كاملي الأهلية وفي كونه شخصا معنوياً، إذ أنهم يتمتعون بالأهلية اللازمة لإصدار أمر البورصة. لكنّ الصعوبة قد تظهر من ناحية أخرى وهي كون الممثل القانوني للشخص المعنوي بحكم أنه يكون شخصاً طبيعيا صغيراً مميّزاً غير مأذون أو البالغ المحجور عليه ـ وإن كان هذا الطرح قد لايتصور كثيراً في سوق حسّاسة كسوق الأوراق المالية ـ ورغم ذلك ، فبالنسبة للصغير المميز، وحسب القواعد العامة في القانون الجزائري والقانونين الفرنسي والأردني، فإن أمر البورصة يكون موقوفا على إجازة وليه أو إجازة القاصر بعد بلوغه سن الرشد، إلاّ أن هذه القواعد العامة لا تتناسب وطبيعة العمليات القانونية التي تتم على القيم المنقولة، وللإشارة فقد شدّدت لجنة تنظيم ومراقبة البورصة بشأن أهلية الزبون إلى حد أن جعلت من التزامات الوسطاء أثناء تعاقدهم التأكدّ من أهلية زبائنهم وهنا تظهر خصوصية هذا العقد وتقنياته المتميزة، حيث أن الوسيط يتعاقد لمصلحته من جهة ويراعي حسن سير سوق البورصة من جهة أخرى إذ لا يتصور عمليا إبطال أمر البورصة لاحقا ذلك أنه قد يكون دخل في نظام تحديد الأسعار في السوق المالي ولا يمكن الرجوع عنه ولهذا السبب يمكن تفسير تفطن اللجنة لهذه الحالة وهي أن كون عقد ناقض الأهلية قابل للإبطال وما لهذا من تأثير على سير سوق البورصة أوردت هذا الشرط وهذا التشديد (الالتزام على عاتق الوسيط) وقد جاء النص على هذا الالتزام في المادة 17 من النظام رقم 03/96 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم بقولها: <<عند فتح حساب باسم شخص طبيعي يتحقق الوسيط في عملية البورصة من هوية الشخص ويتأكد بأن هذا الأخير تتوفر فيه القدرات[2] المطلوبة>>، ولكن إن صدرت هذه التصرفات القانونية في القانون الفرنسي فإنّ أوامر البورصة التي تعد بمثابة عقود تصرف تستلزم لصدورها من ناقص الأهلية إما موافقة

---

[1] مرجع سبق ذكره HENRI. Léon et MAZEAUD.op cit. p592

[2] تعني كلمة القدرات الأهلية القانونية

الوالدين في حال الولاية القانونية البسيطة [1] أو موافقة مجلس العائلة في حال الوساطة أو بموافقة القاضي الولي في حال الولاية القضائية تحت الرقابة القضائية. بالمقابل فإن أوامر البورصة التي تكون بمثابة عقود إدارة يمكن أن تصدر عن أي من أصحاب الولاية القانونية أو من قبل ولي الصغير ويكون أمر البورصة مهددًا بالفسخ بسبب الغبن إذا صدر عن ناقص الأهلية بمفرده، أما بالنسبة للأشخاص المحجور عليهم لسفه أو غفلة فيسري على تصرفاتهم في القانون الأردني والجزائري ما يسري على تلك الصادرة من الصبي المميز، أما المحجور عليهم في القانون الفرنسي، فإنّ درجة تمثيلهم في إصدار أوامر البورصة تعتمد على طبيعة نظام الحماية المقرّر لهم[2].

أمّا بالنسبة للزبون عندما يكون شخصا معنويا فيشترط في الوسطاء الحصول على وثيقة تؤهل ممثل الشركة للقيام بفتح حساب وإجراء عمليات فيه، وعليه فأهلية الشخص المعنوي مستمدة من التفويض الذي يمنحه إياه صاحب سلطة التصرف وهو غالبا المسير العام[3].

ثانيا: أهلية الوسيط في عمليات البورصة: لا يمكن تصور عقد وساطة بورصية أو ما يعرف بعقد وكالة بين الزبون (العميل) المستثمر ووسيط في عمليات البورصة دون أهلية للوسيط وذلك طبقا للتشريع الجزائري وكذا التشريع الأردني، هذا الوسيط الذي يجب أن يكون معتمدًا من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ولذلك فإن أهلية الأداء للوسطاء مفترضة فيهم وخاضعة للشروط التي يقرها قانون البورصة وهذا ما أكّده قانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/43 في مادته 6 بقولها: <<يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية>>.

---

[1] المادة 5/389 من القانون المدني الفرنسي.

[2] المادة 459 و468 من القانون المدني الفرنسي المادة 8 من مرسوم 1965/11/05

[3] انظر نص المادة 17 من النظام رقم 03/96 سابق الذكر.

كما أشار إليه نظام رقم 03/96 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم[1].

ولكن يجب الإشارة أيضا أنه يشترط أن يكون رضا مصدر الأمر سليمًا وأن لا تكون أهلية الزبون (العميل) قد أصيبت بعارض من عوارض الأهلية التي تؤثر في صحة العقد وإن كان هذا الأمر قد لا يطرح من الناحية العملية في ميدان سوق القيم المنقولة على اعتبار أن عملاءها مؤسسات وشركات أي أشخاص معنوية.

وينبغي الإشارة في هذا الإطار (الحديث عن عيوب الإرادة) أن القضاء الفرنسي الذي قطع شوطا في معالجة قضايا الصفقات البورصية يركز على عنصرين أساسين قبل أن يطبق نظرية عيوب الإرادة وهي:

- **العنصر الأول:** ويتمثل في كون الصفقة البورصية تحتوي على عنصر الغرر يتحرر به القاضي من قبول سبب الإبطال.

- **العنصر الثاني:** ويتمثل في الآثار التي تترتب على الإبطال، والتي تتعدى المتعاقدين لتمس بالشركات المصدرة بل بالبورصة كسوق مضبوطة[2].

وعليه فهذان العنصران يقيدان تطبيق نظرية عيوب الإرادة، وهو ما نرجو أن يحذو فيه القضاء الجزائري حذوه عند فصله في النزاعات المتعلقة بسوق البورصة.

الفرع الثاني: الشروط الخاصّة:

إن إصدار الزبون لأمر البورصة يستلزم مسبقا فتح حساب لدى إحدى شركات الوساطة المالية من خلال إبرام اتفاقية فتح حساب تخوله التعامل بالقيم المنقولة (الأوراق المالية)، وفي الوقت نفسه إبرام اتفاقية خدمات مع الوسيط المالي والتي تحتوي على بعض البيانات الإلزامية التي تسمح للوسيط شراء وبيع القيم المنقولة باسم ولحساب العميل

---

[1] انظر نظام رقم 03/96 الجريدة الرسمية العدد 36 المؤرخة في 1996/05/01.

[2] مذكرة ماجستير: دراسة الجوانب التعاقدية للوساطة البورصية ص 72 المرجع السابق الذكر

(الزبون). بالإضافة إلى ذلك هناك شرط الشكل المحدّد الذي يحرّر على أساسه الزبون أمر البورصة الذي يميّزه عن أشكال التعامل الأخرى.

أولا: اتفاقية فتح الحساب : (La convention de compte): على المستثمر أو الزبون الذي يرغب بالتعامل في السوق المالي (القيم المنقولة) أن يفتح حسابا لدى إحدى شركات الوساطة المالية وهي ملزمة بموجب حكم المادة1و2و3 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 05/97[1] المؤرخ في 1997/11/25 والمتعلق باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة والزبائن والتي تنص على ما يلي: <<يهدف هذا النظام إلى تحديد البنود الإجبارية الواجب توافرها في اتفاقية نموذجية للحساب ومطبقة على وسطاء عمليات البورصة طبقا لنص المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23>> وكما أشار إلى ذلك نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/03 المتعلق بالنظام المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات [2] خاصة في المواد 9 و 20 / 11 وقد ورد ذلك أيضا عند المشرع الفرنسي من خلال أحكام المادة 321/69 من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية والمادة التي تقابلها في القانون الأردني رقم 22 من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها لسنة 2005[3] إذ أنه يتم بموجب أسلوبين وفق تعليمات محددة لكل أسلوب:

أ – التعامل على الأساس النقدي : ويتم فيه فتح الحسابات نقديا للعميل (الزبون) لدى الوسيط المالي إذ أنه تتم التسوية الخاصة بالأوراق المالية المشتراة والمباعة للزبون من خلال هذا الحساب.

ب – التعامل على أساس التمويل على الهامش : حيث يفتح هذا النوع من الحساب عند الوسيط كذلك الذي رخص له هذا النوع من التعامل فيقوم هذا الأخير بتمويل جزء من قيمة الأوراق المالية المشتراة.

---

[1] جريدة رسمية رقم87 المؤرخة في 1997/11/25

[2] انظر نظام اللجنة رقم 02/03 جريدة رسمية رقم73 المؤرخة في 2003/11/30.

[3] تنص المادة 22 على أنه : << يتم التعامل بين الوسطاء الماليين وعملائهم لغايات التداول في السوق بأحد الأسلوبين التاليين بموجب اتفاقية فتح حساب خاصة بكل منهما...>> .

إذًا هناك نوعان من الحسابات التي يمكن فتحها لدى شركات الوساطة المالية، فالأول يتمثل في الحساب النقدي حيث أن المستثمر يقوم بتحويل مبلغ لا يقلّ عن الحدّ الأدنى الذي تحدده شركة الوساطة المالية لفتح هذا الحساب. وطبقا لشروط هذا الحساب يتم تسديد قيمة الأوراق المالية التي يشتريها المستثمر عن طريق الوسيط المالي بشكل كامل من حساب المستثمر دون اقتراض أي مبلغ من شركة الوساطة المالية، أما النوع الثاني والمسمى بالحساب الهامشي، يوقع المستثمر مع شركة الوساطة المالية عقد اقتراض يعطيه الحق في الاقتراض من شركة الوساطة لشراء أوراق مالية من البورصة وتسديد جزء من قيمتها نقدًا من حساب المستثمر النقدي، وتحدّد اتفاقية فتح الحساب سقف المبالغ الممكن اقتراضها حسب مكانة العميل المالية[1].

ثانيا: إبرام اتفاقية التعامل : بالإضافة إلى فتح الحساب فإنه يجب إبرام اتفاقية تعامل مع الوسيط المالي فهو أمر ملزم بموجب أحكام القانون [2] إذ أن محتوى الاتفاقية يؤكد على ضرورة تحديد خصائص الأوامر البورصية التي يريد الزبون (العميل) إصدارها للوسيط، فالأوامر هي عبارة عن مجموع الأعمال التي يتم من خلالها تنفيذ اتفاقية التعامل وهي أساس علاقة العميل بالوسيط المالي ، وبالنظر إلى الناحية العملية يمكن أن تجتمع اتفاقية فتح الحساب واتفاقية التعامل في وثيقة واحدة ، بالرجوع إلى اللائحة العامّة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية فإن كلاًّ من اتفاقية التعامل واتفاقية فتح الحساب يجب أن تتوفر على بيانات إلزامية ، كما أن هناك بيانات إلزامية خاصّة بكل اتفاقية تختلف بحسب الخدمة المالية موضوع الاتفاقية، أما في القانون الأردني فقد نصّت المادة الخامسة من تعليمات تداول الأوراق المالية على الحد الأدنى من البيانات الإلزامية الواجب أن تتضمنها الاتفاقية التي يبرمها الوسيط مع زبونه و تشمل هذه البيانات اسم وعنوان كل من الوسيط والعميل وبيان الخدمات التي سيقدمها الوسيط لزبونه وبيان العمولات التي سيتقاضاها الوسيط مقابل خدماته أو الإشارة إلى وثيقة منفصلة تبين هذه العمولات وكذلك أنواع التفويضات التي يجوز للوسيط تنفيذ أوامر العميل بموجبها. ويبقى إبرام اتفاقية التعامل إلزاميا في حالة تقديم

---

[1] عبد الجواد محمد والشويفات علي <<الاستثمار في البورصة>> دار الحامد عمان 2006 ص 159 .

[2] المادة 63 من قانون الأوراق المالية لسنة 2002 والمادة 5 من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة 2004 وكذا المادة 68/321 فقرة1 من اللائحة العامة لسلطة الأسواق الفرنسية.

الخدمات المالية عبر الإنترنت وهذا ما أشارت إليه المادة الخامسة من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق عمان لسنة 2004 أن تكون الاتفاقية خطية لا يتعارض مع إمكانية انعقادها إلكترونيًا [1]، ولا يختلف الحال في القانون الفرنسي، فسواء كانت الكتابة مطلوبة باعتبارها وسيلة إثبات أم شرط انعقاد، يكون للاتفاقية الالكترونية نفس القوة القانونية لمثيلتها الخطية[2]، أمّا في القانون الجزائري فتعتبر اتفاقية فتح الحسابات شرطا ضروريا لتنفيذ أوامر البورصة من خلال ما أشارت إليه المادة 34[3] من القانون التجاري على اعتبار أن العقد بين الزبون والوسيط عقد وكالة تجارية وما أشار إليه نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 05/97[4] المتعلق باتفاقيات الحساب بين الوسطاء وزبائنهم حيث أنه جاء في المادة الأولى منه: <<يهدف هذا النظام إلى تحديد البنود الإجبارية الواجب توفرها في اتفاقية الحساب والمطبقة على وسطاء عمليات البورصة طبقا للمادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في ماي سنة 1993>>.

كما أشارت أيضا المادة 02/09 من نظام تنظيم عملية البورصة ومراقبتها من نفس النظام أي 05/97 والتي تنص في فقرتها الثانية على: <<ويعدّ ماسك الحسابات، الحافظ قبل أي إدراج للسندات في دفاتر..... اتفاقية الحساب مع مصدر الأوامر>>.

ومن خلال تأمل أنظمة لجنة عمليات البورصة نجد أن المشرع الجزائري اعتبر اتفاقية التعامل عقد تفويض من خلال المادة 13 سابقة الذكر بتأكيده على ضرورة إبرامها بقوله : << يتعين على الوسطاء في عمليات البورصة أن يبرموا مع زبنهم عقود تفويض ...>>

---

[1] وكذلك بموجب المادة السابعة من قانون المعاملات الإلكترونية المؤقت رقم 58 سنة 2005: <<ينتج العقد الإلكتروني الآثار القانونية ذاتها المترتبة على الوثائق والمستندات الخطية من حيث إلزامها لأطرافها أو صلاحياتها في الإثبات>>.

[2] جاء ذلك في قانون التوقيع الالكتروني رقم 2000/230 الصادر بتاريخ 2000/03/13 بإرساء المساواة بين الكتابة الورقية والكتابة الالكترونية.

[3] نص المادة 34 من القانون التجاري وما يقابلها في قانون البورصة (وكالة).

[4] جريدة رسمية رقم 87.سبق ذكرها

ومن هنا تظهر أهمية اتفاقية التعامل كشرط شكلي خاص بين الوسطاء وزبنهم في مجال تداول القيم المنقولة والسوق المالي[1]،

وتظهر أيضا اتفاقية فتح الحساب خاصة من خلال المواد: <<2، 3 و5>> من نفس النظام[2].كما أنه من الضروري أن تحتوي على مجموعة من البنود حددتها المادة 04 من نظام 05/97 بقولها: <<يجب أن تحتوي اتفاقية الحساب على البنود الآتية:

- هوية ومؤهلات الأشخاص المرخص لهم بتسيير الحساب خارج عن صاحبه أو أصحابه.
- قدرات وسلطات الأفراد المرخص لهم بتسيير الحساب بعيدًا عن مالكه أو ملّاكه.
- وسائل إيصال الأوامر، وسيط العمليات في البورصة له إمكانية طلب الأمر الكتابي في أي وقت.
- صفات الوسيط (لحساب أو متدخل لحسابه) والتي بموجبها يمكن أن ينفذ كل أو بعض أوامر الزبون.
- طرق إعلام الزبون المتعلقة بالعمليات المبرمة وكذا دورية هذه المعلومات.
- طرق فصل النزاعات.

كما حددت المادة 09 في فقرتها الثالثة جملة من المبادئ التي يجب أن تتضمنها اتفاقية فتح الحساب والتي سمتها مبادئ سير حسابات سندات الزبائن[3].

أما فيما يتعلق بالاتفاقية الالكترونية (عبر الانترنت) أي اتفاقية فتح الحساب واتفاقية التعامل فالمشرع الجزائري لم يشر إلى ذلك ونرجو من المشرع الجزائري أن يحذو حذو المشرع الفرنسي ويدرجها ضمن النظام القانوني للبورصة وكذلك العقود عموما ويصدر تعليمات خاصة توضح الكيفية التي يتم من خلالها إبرام اتفاقية التعامل واتفاقية

---

[1] لم يورد المشرّع تفصيلا بحيث أنه جعل كلّ اتفاقية منفصلة عن الأخرى وعليه فاتفاقية الحساب واتفاقية التعامل(عقد التفويض)إلزاميتان.

[2] أي نظام لجنة تنظيم البورصة رقم05/97 انظر جريدة رسمية رقم 87 سبق ذكرها.

[3] انظر نص المادة 9 فقرة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03 /02 جريدة رسمية 73 المؤرخة في 2003/11/30ص 21.

فتح الحساب مع الزبون الذي يصدر أوامره عبر الانترنت أو ما يعرف بالاتفاقية الالكترونية.

بالإضافة إلى اتفاقية فتح الحساب واتفاقية التعامل لا بد لصحة أمر البورصة أن يصدر بشكل دقيق كي يتم تنفيذه دون أخطاء.

ثالثا: شكل الأوامر: يجب أن يكون أمر البورصة دقيقا وواضحا محددا لا غموض فيه، وكل أمر بورصة يصدر في أسواق المال (أسواق القيم المنقولة) يجب أن يحتوي على بيان نوع الأوراق المالية موضوع التعامل وكميتها والسعر المراد أن تتم على أساسه الصفقة، كذلك تبين نوع الورقة المالية (سهم أو سند) وتحديد ذلك بدقة أكثر إن كانت أسهم رأس مال أو أسهم تمتع أو أسهم عادية أو ممتازة ... .

وهذا ما أكدته المادة 01/4203 من تعليمات Paris Euronext لتداول الأوراق المالية، فانطلاقا من هذه المادة كل أمر بورصة لابد أن يتضمن على الأقل البيانات التالية" الورقة المالية التي يتعلق بها أو الرمز التعريفي الموزع من سوق (Paris Euronext). اتجاه الأمر (بيع أو شراء) والكمية والسعر وطبيعة الخدمة المطلوب تنفيذها، كما أشارت المادة السادسة الفقرة ج من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان إلى البيانات التي يتضمنها أمر البورصة فألزمت الوسيط بالتأكد أنّ لديه تفويضا يبين اسم عميله واسم الجهة المصدر ونوع العملية (بيعًا أو شراءً) وعدد الأوراق المالية والسعر وتاريخ التفويض ووقته ومدة سيرانه.

وقد حذا المشرع الجزائري حذو المشرع الفرنسي والأردني في ضرورة هذه البيانات الشكلية، الدقيقة والمحددة من خلال المادة 92 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97[1] والتي تنص على ما يلي: <<يجب أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات الآتية:

-بيان اتجاه العملة (شراء أو بيع).

-تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها.

[1] أنظر جريدة رسمية رقم 87 صفحة 14 المؤرخة في 18 نوفمبر 1997السابق ذكرها.

-عدد السندات المزمع تداولها.

-إشارة أو حد السعر.

-مدة صلاحيته.

-مراجع صاحب الأوامر.

وبصفة عامة كل البيانات التفصيلية والدقيقة اللازمة لحسن تنفيذه.

يمكن <<ش.أ.ب.ق>> أن تشترط أي بيان تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر>>.

كما حددت كذلك المواد من 93 إلى 95 من نفس النظام تفاصيل وبيانات حول أنواع الأوامر[1].

غير أن شكل أمر البورصة لا يقتصر على البيانات المذكورة سابقا فقط بل يتعدّى ذلك ليشمل طرق التعبير عن الإرادة والمتعلقة بوسائل نقل إثبات أمر البورصة، وقد يثور إشكال خاصة عندما يختار مصدر الأمر الشكل الشفهي بسبب صعوبات الإثبات والمخاطر التي قد تنجم عنه بالنسبة للوسيط ففي التشريع الأردني حيث تنص المادة 06/أ من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان على أن: <<على الوسيط الحصول على تفاويض خطية أو هاتفية من عملائه تخوله التصرف في الأوراق المالية بالنيابة عنه وتعتبر هذه التفاويض ملزمة لهم>> إلّا أنه على الوسيط أن يدون المعلومات الخاصة بالتفويض الهاتفي خطيا على النموذج المعتمد من قبله للتفويض الخطي قبل تنفيذ التداول ويعتبر مسؤولا عن كل ما ترتب عن مثل هذا التداول، وفي حال استلام أمر البورصة عبر الهاتف يستطيع الوسيط المعتمد التغلب على مشكلة الإثبات من خلال التسجيلات الهاتفية الموجودة لديه، إذ نصت المادة 10/ب من التعليمات السابقة الذكر على هذه التسجيلات تكون معتمدة عند وقوع أي خلاف بين الوسيط وعميله، كذلك جاءت المادة 02/8203 من تعليمات سوق Paris Euronext لتداول الأوراق المالية في نفس السياق، وهو ما اعتمده أيضًا المشرع الجزائري من خلال نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في المادة 36 بقولها: <<يتم إرسال أمر من الآمر إلى الوسيط في عمليات البورصة بأية وسيلة ووفق الشروط المحددة بين الزبون ووسيطه في عمليات البورصة في اتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح حساب السندات>>. كما وضحت المادة 97 شكلية الكتابة للأمر وكذا عند كونه عبر

---

[1] أنظر نصوص المواد في الجريدة الرسمية رقم 87 ص 14 من نفس النظام 03/97 .

الهاتف حيث تنص على: <<في حالة إرسال أمر من أوامر البورصة كتابيا يجب أن يكتب هذا المحرر طبقا لنموذج الأمر المستعمل من طرف الوسيط في عمليات البورصة ويجب أن يوقع من قبل الآمر، وأن يكون النموذج معتمدا من قبل اللجنة.

في حالة الأمر بواسطة الهاتف يجب على الآمر تأكيد إرسال الأمر كتابيا>>.

بالنظر إلى هاتين المادتين نجد أن المشرع الجزائري قد أكد على ضرورة التوضيح والتفصيل في شكل الأمر الصادر من قبل الزبون إلى الوسيط من جهة وترك الحرية باعتماد أي وسيلة مادامت وفق الشروط المحددة بين الزبون ووسيطه ومعتمدة من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة كما صرحت بضرورة تحرير الأمر عندما يكون كتابيا طبقا للنموذج الذي تكون قد اعتمدته اللجنة، وفيما يتعلق بالأمر بواسطة الهاتف فهو مقبول بشرط تأكيده كتابيا.

كما تجدر الإشارة إلى أنه ووفق نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/97[1] الذي يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، فإنه على الوسيط أن يؤهل أعوانا أكفاء من بين مستخدميه وذلك للقيام بالمفاوضات الخاصة بالقيم المنقولة في البورصة، وحسب هذا النظام للجنة يشترط في الوسيط في عمليات البورصة أن يتقدم بطلب تسجيل لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للأعوان المؤهلين للقيام تحت سلطتهم بتداول بورصة القيم المنقولة ويقدم هذا الطلب تحت مسؤولية وسطاء عمليات البورصة ويجب أن تتوفر فيهم (الأعوان المؤهلين) الشروط التالية:

- أن يبلغ من العمر 25 سنة على الأقل.
- أن يتمتع بأخلاق حسنة.
- أن يكون حائزًا على شهادة التعليم العالي أو شهادة معادلة لها.
- أن يكون ناجحا في امتحان الكفاءة المنظم من طرف اللجنة.

[1] أنظر جريدة رسمية رقم 87 ص 5 المواد: من 1 إلى 8 لتفصيل هذه الشروط.

وتسلم البطاقة المهنية من طرف اللجنة للأشخاص الذين تتوفر فيهم هذه الشروط وتحتفظ شركة تسيير بورصة القيم بسجل التسجيل للحائزين على البطاقة المهنية ويتم تبليغ الوسيط بذلك[1].

كما أن هؤلاء الأعوان مرتبطون ارتباطا وثيقا بوسيطهم إذ أنه يجب عليهم إيقاف نشاطه بمجرد مغادرة الوسيط الذي يعمل لصالحه أو في الحالة التي يكون فيها هذا الأخير قد توقف عن النشاط أو تم شطبه من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة، كما يمكن إعادة إدماجه في التداول باعتماده من قبل وسيط آخر، أو في الحالة التي يعاد فيها الوسيط إلى نشاطه بعد رفع التوقيف عنه وفي كل هذه الحالات يحق للجنة أن تسحب البطاقة المهنية من حائزها لفترة معينة أو نهائيا بقرار مسبّب يبلغ به المعني الوسيط التابع له، كما يشترط في الوسيط أن يعلن عن أي توقف للحائزين على البطاقة المهنية من ممارسة وظيفتهم، تلك هي الشروط الواجب توفرها في الوسطاء والأعوان الذين يعملون لحسابهم[2].

وللتذكير فإن العون لا يمكن إلا أن يكون شخصا طبيعيا كما أشارت إلى ذلك المادة 10 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 السابق الذكر بقولها: <<يمكن لمسير أو مجلس إدارة كل وسيط في عمليات البورصة تعيين أعوان مؤهلين ضمن مستخدميهم من أجل تنفيذ المفاوضات في القيم المنقولة في البورصة>>. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن بعض التشريعات تضيف طرفا ثالثا بين الوسيط والعميل (المستثمر) وهو ما يعرف بالسمسار ففي التشريع المصري مثلا يعتبر الوسيط أداة اتصال بين العميل والسمسار، وتعتبر الشروط التي يخضع لها الوسيط هي نفسها التي يخضع لها السمسار في القانون المصري.

ملاحظة: البطاقة المهنية: تسمح له بالالتحاق بعمله في البورصة طبقا للتعليمة رقم 03/99 الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها المؤرخة في 1999/09/16 المتعلقة بتسليم البطاقة المهنية

[1] أدرجت شروط الأعوان المؤهلين على اعتبار أنها ضمن الإطار الشكلي لتنفيذ الأوامر والتداول في سوق القيم المنقولة.

[2] أنظر نظام اللجنة رقم 02/97 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، ج.ر رقم 87 المؤرخة في 1997/12/06.

خلاصـــــة الفصـــل الأول

وختاما لهذا الفصل ندرك انطلاقا من مفهوم أمر البورصة الذي تعرضنا له تفصيلا في هذا الفصل والذي يقصد به تلك التعليمة التي يقدمها الزبون إلى الوسيط في عمليات البورصة ويبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل، تظهر لنا الأهمية الكبيرة لأمر البورصة من الناحية القانونية من جهة ثم من الناحية التقنية العملية في مجال سوق القيم المنقولة، فمن الناحية القانونية عند تحديد طبيعة الأوامر القانونية التي ذكرنا أنها عمل تجاري من جهة أو مدني من جهة أخرى وانطلاقا من المادة 34 من القانون التجاري والمادة 571 من القانون المدني يترتب عليه جملة من الآثار القانونية كاختصاص القضاء وقواعد الإثبات. كما أنّه عقد وكالة بعمولة أو وكالة تسيير حسب ما أكدت ذلك المادة 87 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 إذ أنّ عقد وكالة يقتضي تطبيق القواعد العامة للعقود وخاصة منها عقد الوكالة التجارية، وفي الوقت نفسه خاضع إلى أنظمة وتعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وكذا لتعليمات شركة تسيير القيم المنقولة لما تتسم به من دقة وتحديد من خلال ما لاحظنا من أنواع للأوامر وشروط مختلفة وكيف تتبع المشرع الجزائري بدقة هذه الأنواع وما يترتب عليها من آثار وكذا دقة الشروط وتحديدها مما يجعلنا نصل إلى إدراك أمرين أساسيين لهما من الأهمية في السوق المالية وتنظيمها وترقيتها ما يستدعي تأكيد الثقة بين المتعاملين في سوق القيم المنقولة، أول هذه الأمور منظومة القوانين المتتابعة لدى المشرع الجزائري من أجل تطوير وترقية سوق القيم المنقولة وجعلها مواكبة للأسواق العالمية ويظهر ذلك من خلال المرسوم التشريعي رقم 10/93 ثم الأنظمة التابعة له الخاصة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها 01/96، 01/97، 02/97، 03/97، 04/97، 05/97 ثم القانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93. والأنظمة التابعة له والخاصة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مما يدل على أن المشرع قد خطا خطوات مقبولة إلى حد ما في هذا المجال منذ بداية التسعينات إلى اليوم في مجال النظام القانوني لبورصة القيم المنقولة من الناحية القانونية النظرية، ليبقى تفعيل هذا النظام القانوني على مستوى الجانب العملي لعمل بورصة الجزائر

وفتح المجال أكبر للمستثمرين لتنمية رؤوس الأموال وتطوير الاقتصاد باعتماد سوق القيم المنقولة كأحد الطرق الحديثة للتمويل .

ومن جهة ثانية نلاحظ من خلال جملة هذه التعليمات الدقة والتفصيلات القانونية والإجرائية والتنظيمية من خلال أنواع الأوامر وتحديد تكييفها وطبيعتها وشروط هذه الأوامر هو ما تم تفصيله في الفصل الأول أنّ المشرع لم يترك مجالًا للمتعاقدين في سوق القيم المنقولة سواء كانوا مستثمرين أو وسطاء وعملاء من الحرية في التعاقد وإبرام الصفقات البورصية مما يقرب عقد الوكالة هذه والذي محله تنفيذ أمر البورصة في مجال دراستنا هذه يقرّبه من كونه نظاما أقرب منه إلى كونه عقدًا ومبررات هذا التدخل التشريعي في إرادة الأطراف المتعاقدة أنّ هذا يعتبر مبدأ عامًا للاقتصاد الموجه [1] نظرا لأهمية المعاملات البورصية في الحياة الاقتصادية وخطورتها على اقتصاديات الدول، لذا من باب حماية اقتصاد الدول فإنه يحدّ من مبدأ سلطان الإرادة للأطراف ويوجهها في إطار الابتعاد عن احتكار الطرف القوي للطرف الضعيف، كما أننا ومن خلال هذا الفصل ندرك دقة المشرع في وضعه للخطوط العامة قبل الدخول في سوق القيم المنقولة وتداول الأوراق المالية وهذا ما يتم تفصيله من خلال تتبع أوامر البورصة منذ إرساله إلى السوق إلى غاية التنفيذ.

[1] مذكرة دراسة الجوانب التعاقدية سبق ذكرها.

الفصل الثاني:

دخول أمر البورصة السوق المالي ومسؤولية الوسيط في تنفيذه.

الفصل الثاني :دخول أمر البورصة السوق المالي ومسؤولية الوسيط في تنفيذه

يقصد بالقيم المنقولة ذلك السند المالي القابل للتداول والصادر من كيان له تواجد قانوني (شركة، جماعة، هيئة عمومية أو خاصة).

هذا الكيان يصدر سنده من أجل الحصول على تمويل لمشاريعه الاستثمارية كما يعتبر أصحاب هذه السندات مساهمين إذا حازوا جزءًا من رأس مال أو دائنين في حالة امتلاكهم حقا للدين على الذمة المالية للذي أصدر السند، وبهاتين الحالين نجد أنه في بورصة الجزائر لدينا صنفان من الأوراق المالية (القيم المنقولة) في جدول التسعير وهما:
1) أوراق الرأس مال الاسمية والمحررة والمتمثل بأسهم عادية، أسهم تمتع، مجزَّأة إلى شهادات الاستثمار، شهادات حق التصويت.
2) أوراق الاقتراض: وتتمثل في سندات المساهمة، سندات الاستحقاق، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، سندات ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.[1]

وعليه فإن هذه القيم المنقولة (الأوراق المالية) لا يمكنها التداول إلا في سوق القيم المنقولة (بورصة القيم) عن طريق وسطاء ماليين، ووفق مراحل معينة، أساسها في ذلك أمر البورصة والذي عرفنا سابقا أنه يجب أن تتوفر فيه الشروط العامة والخاصة اللازمة لصحته بعدها يصبح بالإمكان دخوله إلى السوق المالي، لهذا نحاول من خلال هذا الفصل معرفة كيفية دخول أمر البورصة إلى السوق المالية في المبحث الأول انطلاقاً من قبوله أولا من الوسيط المالي (المطلب الأول) ثم توجه الأمر بعد ذلك إلى السوق المالي (المطلب الثاني) ثم من خلال(المبحث الثاني) نتعرف على أهم الوسطاء ونشاطاتهم في عمليات البورصة

---

[1] انظر: طارق عبد العال حماد: <<دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية>> الدار الجامعية، الاسكندرية، 1998، ص 24 ، وكذلك ما جاء به المرسوم التشريعي رقم 08/93 المعدّل لنظام القيم المنقولة (المعدل للقانون التجاري) من المادة 715 مكرر 01 وما بعدها. وانظر كذلك AMOR ZAHI: <<Contribution à une analyse du décret législatif N° 93/08 du 25/04/1993 , modifiant et complétant le code de commerce de 1975<< à la libération de l'économie>> in R.A.S.J.E.P n° 01/1995, P 31.

في المطلب الأول ومدى مسؤولية الوسيط في تنفيذ هذه الأوامر الموجهه إليه من خلال مختلف المسؤوليات (المدنية والجنائية) في المطلب الثاني ثم الإدارية والتأديبية في المطلب الثالث.

المبحث الأول: دخول أمر البورصة السوق المالي:

لكي يدخل أمر البورصة إلى سوق القيم المنقولة لابد بداية من قبوله من قبل الوسيط المعتمد الذي استلمه (المطلب الأول) وبمجرد قبوله من هذا الأخير يتوجه هذا الأمر إلى السوق المالي تبعًا لإجراءات معينة (المطلب الثاني)، وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري قد نظّم عبر القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93[1] المؤرخ في 25 أفريل 1993 من المواد 715 مكرر 30 إلى 715 مكرر 132 القسم الحادي عشر تحت عنوان القيم المنقولة والمصدرة من شركات المساهمة كما حدد شروط قبوله بموجب نظام اللجنة رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997[2].

كما نجد نظام قبول وتوجيه الأمر من الزبون إلى وسيطه يخضع إلى مجموعة من التعليمات والأنظمة التي أصدرتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وكذا شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ، و في عموم الشروط لا يمكن قبول تداول القيم المنقولة إلا بعد موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والتي تتخذ قرارها ويكون ذلك بعد أن تتم الإجراءات التالية[3]:

. تعيين وسيط عمليات البورصة

. طلب قبول تقدمة الشركة المصدرة

. إيداع مشروع مذكرة إعلامية

---

[1] القانون التجاري رقم 59/75 المعدل والمتمم .

[2] أنظر نظام اللجنة: رقم 03/97 السابق ذكره جريدة رسمية رقم 87

[3] دور جهازي التسيير والتسوية في تنظيم سوق البورصة ،مذكرة ماجستير في الحقوق فرع قانون الأعمال من إعداد الطالبة فطومة تونبين السنة الجامعية 2008/2007 ص51

المطلب الأول: قبول أمر البورصة من الوسيط المالي:

عادة الوسيط في عملية البورصة ملزم بقبول أمر البورصة في حال توافر شروط صحته وذلك بعد التأكد من هوية عميله (زبونه) أو ممثله القانوني، وهي من مهامه الأصيلة كما أشار إلى ذلك المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 إذ تشير المادة السابقة الذكر:

-الوسيط يقوم بتداول الأوراق المالية في البورصة لصالح زبائنه.

-يستلم الأوامر من الزبائن لتنفيذها.

وكذا نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم [1] والذي يؤكد هذه المهمة، غير أنه وعلى الرغم من صدور أمر البورصة على نحو سليم وتتوفر فيه كل الشروط المشار إليها سابقا، فإن قبوله من قبل الوسيط قد يثير بعض الصعوبات التي تتعلق بوجود رصيد كاف للعميل (الزبون) يسمح باستيفاء قيمة الأوراق المالية التي ينوي شراءها (الفرع الأول) هذا من جهة ومن جهة أخرى فقبول الوسيط لأمر البورصة الصادر من زبونه (عميله) يرتب عليه التزاما قانونيا بالإعلام عن المخاطر الملازمة للتعامل بالأوراق المالية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الرصيد. إن أحد الاعتبارات التي قد تؤثر على قبول الوسيط لأمر البورصة، حتى في الحالات التي يكون فيها هذا الأخير مستوفيا للشروط القانونية، هو وجود رصيد نقدي كاف لحساب الزبون لاستيفاء كامل قيمة الأوراق المالية التي يريد شراءها [2]، وهو ما تشير إليه المادة 119 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ،أما بخصوص أوامر البيع التي يتلقاها الوسيط فإنه ملزم بالتأكد أولا من ملكية العميل (الزبون) للأوراق المالية موضوع الأمر وبوضعيتها أي أنها غير محجوزة أو مرهونة ولا يوجد أي قيد على نقل ملكيتها [3]، هذا في الأحوال التي يكون فيها التعامل بين الوسيط وزبونه (عميله)

---

[1] أنظر جريد رسمية عدد 36 المؤرخة في 06/01/ 1997 السابقة الذكر

[2] أشار إليها المشرع الأردني في المادة 4/ج من تعليمات التعامل النقدي بين الوسطاء الماليين وعملائهم لسنة 2005.

[3] وهو ما أشارت إليه المادة 119 من نظام اللجنة سابق الذكر وذكرته أيضاً المادة 15 من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية وتنظيمها من التشريع الأردني لسنة 2005 .

على أساس التعامل النقدي المشار إليه سابقا أما في الأحوال التي يتم فيها التعامل بين الوسيط المالي وعميله على أساس التمويل على الهامش [1]، فلابد للوسيط من التأكد من وجود الهامش الأولي وهو المبلغ الذي يودعه العميل في حساب التمويل على الهامش وفق النسبة المقررة من القيمة الموجودة في السوق للقيم المنقولة (الأوراق المالية) بتاريخ الشراء، ويسمى هذا الرصيد في بعض الدول ومنها فرنسا بالتغطية المالية (La couverture) وقد نصَّت المادة العاشرة من التعميم رقم 99/07 الصادر عن مجلس الأسواق الفرنسية السابق الذكر [2] على أنه في الحالات التي يتم فيها استلام أمر البورصة عبر الإنترنت، يتم التأكد من وجود هذه التغطية بشكل آلي (أوتوماتيكي)، وفي حالة إن تبين انعدام هذه التغطية أي عدم كفايتها يتم تجميد دخول الأمر إلى النظام بشكل أوتوماتيكي، ويبلغ الزبون (العميل) بذلك، غير أن هذا النظام (الآلية) ولا يوجد بصددها أي تعليمات من جانب شركة تسيير بورصة القيم المنقولة أو لجنة تنظيم عمليات البورصة في التشريع الجزائري وكذا لا توجد من قبل هيئة الأوراق المالية الأردنية.

إنّ التغطية المالية لأوامر البورصة لها من الأهمية الكبرى ما تتمثل بالخصوص في القيم المنقولة آجلة التسوية في حماية السوق والاقتصاد الوطني وخاصة من المخاطر الائتمان أو العجز عن السداد، وكذا حماية المستثمرين أنفسهم وذلك من خلال إبعادهم عن المضاربة على المكشوف وكذا كثرة النزاعات في هذا المجال ما يؤدي إلى زلزلة سوق القيم المنقولة، وبالتالي فالتغطية المالية إحدى النقاط الأكثر حساسية وخطورة بالنسبة لأمر البورصة.

إنّ نظام التغطية المالية لعملية السوق المالية لا يعتمد على إيداع الهامش الأولي والمعروف في فرنسا بالتأمين المالي   (Dépôt de garantie) بل على هامش الصيانة (Marges).

---

[1] لم يشر إليه المشرع الجزائري تفصيلا و إنما في إطار حديثه عن التغطية.

[2] انظر Hubert DEVAUPLANE <<Couverture des opération en bourse>> op.cit, P 199 et 200
و الأستاذ (RODIERE) في مقال له بعنوان <<La couverture dans les opérations de bourse>> in
Revue critique de législation et de Juris prudence, 1935, N°11 .

أولا: الهامش الأولي: ويتمثل في مبلغ مالي محدد يودعه الزبون في حساب التمويل على الهامش وفق النسب المقررة من القيمة الخاصة بسوق القيم المنقولة بتاريخ الشراء [1]، أو قد يتمثل الهامش الأولي بأوراق مالية (قيم منقولة) مسموح بتحويلها على الهامش، كذلك الحال في القانون الفرنسي حيث يتمثل هذا التأمين بمبالغ نقدية أو بأوراق مالية مقدمة كضمان لعمليات شراء أو بيع الأوراق المالية التي يتم تنفيذها.

إن اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية تجعل من تقديم هذه التغطية المالية التزاما على المستثمرين الذين يتعاملون بالأوراق المالية في الأسواق آجلة التسوية[2]،بالمقابل فإن المستثمرين غير ملزمين بتقديم هذه التغطية في الأسواق عاجلة التسوية إلا بناء على طلب صريح من الوسيط المالي أو سوق (Euronext Paris)[3]، إنّ مقدار التأمين المقدم يساوي نسبة محددة من قيمة العمليات المبرمة تختلف حسب نوع الأوراق المالية وطبيعة العملية الواردة عليها، ويلتزم الوسيط بالتأكد من وجود هذا الرصيد في اليوم الذي يسبق إتمام إجراءات التسوية المالية مع مركز الإيداع.

يمكن أن يثور التساؤل حول الطبيعة القانونية للرصيد النقدي المودع في حساب الزبون أو الهامش الأولي، هل هو دفعة مقدمة لدين محتمل أو تأمين يتمثل في رهن المبالغ المودعة لمصلحة الوسيط ؟ لقد اختلف الفقه الفرنسي حول هذه الطبيعة طويلا إلى أن قام المشرع بتكريس مبدأ نقل ملكية الأوراق المالية إلى الوسيط المالي بموجب المادة 06/442 من قانون النقد والمال، وعليه فإن الرصيد النقدي أو الهامش الأولي يتمثل في تأمين عيني من نوع خاص تنتقل بموجبه ملكية المبالغ المودعة كتأمين إلى الوسيط ضمانا لدينه على أن يستردها الزبون في حالة وفائه بالدين المضمون [4]، أما عن قانون الأوراق المالية الأردني أو التعليمات الصادرة عنه وكذا المرسوم التشريعي 10/93 والأنظمة الصادرة عنه في القانون الجزائري لا يشير أي نص بشكل واضح وصريح إلى الطبيعة القانونية للرصيد النقدي أو

---

[1] المادة 2 من تعليمات التمويل على الهامش لسنة 2006 من القانون الأردني.

[2] Art.517-4.al 2 RG.AMF. Art.518-3.RG.AMF.Art.1.5.16.Régles de la compensation . LCH.Clearnet.Art.P2.2.5.Regles de négociation Euronext.

[3] Art.P2.1.3.Regles de négociation Euronext.

[4] أنظر (Droit des marches financier (D. Bonneau et Drumond.0.........)

الهامش الأولي المودع في حساب الزبون، غير أن هذه الطبيعة قد تستنتج بشكل ضمني من شرط التغطية المالية الذي سبقت الإشارة إليه ((من خلال النظام 01/97 المتعلق بكيفية مساهمة الوسطاء في رأس مال شركة تسيير البورصة وكذا نظام رقم 03/96 المتعلق باعتماد الوسطاء ومراقبتهم وبواجباتهم)) أيضا نص المادة 06 من تعليمات التعامل النقدي بين الوسطاء وعملائهم سنة 2005 والمادة 11 من تعليمات التمويل على الهامش لسنة 2006 في القانون الأردني. إذا نستخلص من مجموع هذه المواد أن المبلغ المودع لدى الوسيط يعتبر ضمانا للتمويل إذ أنها تمثل تأمينا عينيا للدين الذي في ذمة الزبون للوسيط المالي يترتب بموجبه حق امتياز للوسيط يخوله استيفاء دينه مباشرة من المبالغ النقدية أو من قيمة الأوراق المالية المودعة[1].

ثانيا: هامش الصيانة: (Marges): ويتمثل في الحد الأدنى لمساهمات العميل في قيمة سوق الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش في أي وقت بعد تاريخ الشراء، وتحسب نسبة هامش الصيانة بطرح إجمالي قيمة التسهيلات الممنوحة للعميل (الزبون) في حساب التمويل على الهامش من إجمالي تلك القيمة في السوق، ويجب على الوسيط أن يحسب هامش الصيانة بكل حساب في نهاية كل يوم عمل وأن يشعر العميل فورًا إذا نقص هامش الصيانة عن الحد الأدنى المسموح به وأن يطلب من العميل تغطية النقص خلال فترة لا تتجاوز يومي عمل سواء بالإيداع النقدي أو بشكل أوراق مالية أخرى شريطة أن تكون ضمن الأوراق المالية المسموح بتحويلها على الهامش، وفي حال تخلف العميل عن تغطية نقص هامش الصيانة فللوسيط المالي بيع جزء من الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش بالقدر الذي يعيد هامش الصيانة إلى الحد أدنى المسموح به ولكن ما هي الطبيعة القانونية لهامش الصيانة؟ هل يمكن اعتباره أيضا تأمينا عينيا؟ تؤكد تعليمات غرفة المقاصّة الفرنسية (LCH Clearnet) على أن التغطية المالية تشمل التأمين المالي المبدئي وكذلك هامش الصيانة مما يعني أن لكليهما طبيعة قانونية واحدة وقد جاءت المادة 32-01/531 من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية تؤكد على أن المبالغ المودعة على سبيل التأمين تشمل التأمين المالي المبدئي والهوامش وبشكل عام جميع التغطيات المالية بغض

[1] مرجع سابق Hubert DEVAUPLANE <<Couverture des opération en bourse>>

النظر عن تسميتها، إلا أن بعض الفقهاء في فرنسا [1] حاولوا تكييف هامش الصيانة والهامش الأولي على أنه جزء من دين احتمالي لا يصبح مؤكدا إلا في اللحظة التي يسوي فيها المستثمر رصيده وهوكما اعتبره البعض الآخر أن كل تغطية هي عبارة عن رهن حيازي على منقول كما ذهب إلى هذا الفقيه الفرنسي Rodiére[2] ما يتماشى معه القانون الأردني من خلال ماهية هامش الصيانة في بورصة عمان وكذا ما يستشف من قانون بورصة القيم المنقولة وأنظمتها وتعليماتها المختلفة.

ويثور تساؤل آخر فيما يتعلق بالهامش الأولي وهامش الصيانة عند غيابهم ما هو الجزاء القانوني الذي يترتب، هل يؤدي إلى بطلان أمر البورصة ومنه بطلان العملية المنفذة في سوق القيم المنقولة؟ وتتوقف الإجابة على هذا السؤال في كون شرط الهامش والرصيد النقدي الأولي وهامش الصيانة هو عبارة عن شرط سابق على تنفيذ أمر البورصة وهو بذلك شرط صحة للعملية في القانون الفرنسي هو شرط صحة أي شرط التغطية المالية شرط سابق على تنفيذ أمر البورصة وكذلك الحال في القانون الأردني حيث يظهر ذلك من نص المادة 15 من تعليمات التمويل على الهامش التي تنص على أنه يلتزم الوسيط بالتأكد من قيام العميل بإيداع الهامش الأولي في حساب العميل (زبون) لديه سواء بشكل نقدي أو بشكل أوراق مالية مسموح بتمويلها على الهامش قبل شراء أية أوراق مالية كما جاءت المادة 4/أ من تعليمات التعامل النقدي في نفس المعنى للمشرع الجزائري إلا أنه في الحقيقة الحكم ببطلان أمر البورصة سيؤدي بالضرورة إلى المساس بسلامة السوق المالي وخصوصية بورصة القيم المنقولة من الناحية العملية تفرض عدم تطبيق الأثر الرجعي للبطلان وبالتالي الرجوع على العمليات المنفذة، حيث أنها تكون قد دخلت في نظام تسعيرة الأوراق المالية وبالتالي ساهمت في تحديد أسعارها ومن الناحية النظرية لا يمكن تطبيق البطلان بخصوص هامش الصيانة إذ أنه يتم تغطيته في الفترة الزمنية اللاحقة لصدور أمر البورصة والتي تستمر لحين تنفيذه، وعليه فيمكن اعتبار التغطية المالية بأشكالها المختلفة شرطا فاسخا لأمر البورصة وليس شرط صحة، وبناء على ذلك فإن تنفيذ الأمر أو بقاءه نافذا سيكون

---

[1] أنظر د. رشا حطاب. مقال في مجلة << أبحاث اليرموك>> سابق الذكر ص 185.

[2] مرجع سابق <<La couverture dans les opérations de bourse>>.

معلقا على ايداع التغطية المالية [1]. إن ميزة هذا الرأي أنه يتماشى والسوق البورصية وواقعها وكذا خصوصيتها، إذ أن الفقه الفرنسي يشير إلى أن تخلف العميل عن تقديم التغطية المالية يرتب تلقائيا تصفية لرصيده، أي بيع الأوراق المالية المشتراة والتي لم يتم تسديد أثمانها في حالات التعامل النقدي أو بيع جزء من الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش بالقدر الذي يعيد هامش الصيانة إلى حده الأدنى المسموح به في حالات التعامل مع الهامش[2].

الفرع الثاني: التزام الوسيط المالي بإعلام العميل عن مخاطر التعامل: يعتبر التزام الوسيط اتجاه زبونه من أهم الالتزامات الملقاة على عاتق الوسيط خاصة في التشريع الفرنسي، إذ أن هذا الالتزام منصوص عليه في المادة 533–04 من قانون النقد والمال وتبنته كذلك المادة 43/421 من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية، وكل وسيط معتمد يقع عليه هذا الالتزام مهما تكن الخدمة المالية التي يقدمها، هذا في التشريع الفرنسي، ويتمثل هذا الالتزام بمرحلته الأولى بضرورة بحث الوسيط عن وضعية المركز المالي لعميله وعن خبرته في مجال الأسواق المالية وكذا عن أهدافه من الخدمات الاستثمارية المطلوبة، وذلك لكي يدرك العميل درجة العمليات المراد تنفيذها ومدى إدراكه ومعرفته للمخاطر التي قد تترتب عن العملية، وهذا الاستعلام الذي يقوم به الوسيط ما هو إلا وسيلة تمكنه من تنفيذ التزامه الرئيسي والمتمثل بإعلام العميل (الزبون) بالشكل المطلوب، وفي الحقيقة فكرة الاستعلام عن الزبون من قبل الوسيط منشؤها قضائي ويعود تاريخها إلى انهيار البورصة في عام 1987 والذي رافقه دعاوي المسؤولية المرفوعة على الوسطاء الماليين، الأمر الذي دعا المحاكم إلى تحديد طبيعة التزام الوسطاء وعليه أصدرت محكمة النقض الفرنسية بتاريخ 1991/11/05 قرارها الشهير <<BUON>> والذي أصبح مبدأ عاما يلتزم بمقتضاه الوسيط المالي بالإعلام في مواجهة عمليه أيا كانت العلاقة التعاقدية التي تربطهما [3]، باستثناء الحالة التي يكون فيها

---

[1] نقلا عن د. رشا حطاب في المقال سابق الذكر.

[2] Droit des marchés financier (D.Thierry Bonneau et France Drummond, 3eme éd, ECONOMICA , 2002 n° 884-698.

[3] مستخرج من كتاب: Hubert DEVAUPLANE et J.P.BORNET <<Droit des marchés financiers>> op-cit, p:836:<<Quelques soient les relations contractuelles entre un client et sa banque celle-ci à le devoir de l'informer des risques en cours dans les opérations spéculative sur les marchés à terme hors le cas au il en à connaissances>>.

العميل عالما بالمخاطر الناجمة عن التعامل بالأوراق المالية. <<وبهذا يكون القضاء الفرنسي قد خرج عن قاعدة المساواة بين المستثمرين وذلك بإيجاد تفرقة بين المستثمرين المدركين لمخاطر السوق المالي وأولئك الجاهلين بها والذين يحتاجون إلى حماية خاصة>>.

وعموما يهدف هذا الالتزام بضرورة أن يكون العميل (الزبون) على بصيرة عند تعاقده ومدركا لأهم المخاطر يجعل ذلك من رضائه حرا، وعليه يمكن التفرقة بين نوعين من الالتزامات: التزام بالإعلام في مرحلة ما قبل التعاقد والذي يجب أن يملأ من قبل الوسيط المالي قبل إبرام اتفاقية التعامل والتزام بتحذير في مرحلة ما قبل العملية المالية والتي توجب على الوسيط الوفاء به في اللحظة التي يصدر فيها الزبون (العميل) أمر بورصة له تنفيذا لاتفاقية التعامل.

ويتمثل النوع الأول وهو التزام بالإعلام ما قبل التعاقد في صورة توعية للعميل وبما يشمله العقد وأبعاده قبل الدخول فيه، ويكون بإحاطة الزبون بأنواع أوامر البورصة التي يتلقاها الوسيط وبالتعليمات الصادرة على السوق المالية في هذا الخصوص، وكذا بطرق تلقي الأوامر، وبالوسائل التي يتم من خلالها إبلاغ العميل بالمعلومات المتعلقة بالعمليات المالية المنفذة، أما عن النوع الثاني وهو التزام التحذير الذي يسبق تنفيذ العملية المالية، فهدفه تبصير الزبون بخصائص الأوراق المالية المراد تداولها والعمليات المالية المراد تنفيذها عليها والمخاطر التي تنجم عنها[1].

لم يشر قانون البورصة في التشريع الجزائري ولا أي من الأنظمة التي أوردتها اللجنة ولا التعليمات الصادرة بمقتضاه صراحة ووضوحا إلى مثل هذا الالتزام، وقد يرجع ذلك إلى عدم تعامل بورصة الجزائر لحد الآن بالأوراق المالية (القيم المنقولة) آجلة التسوية وحصر التعامل حتى الآن بالأسهم والسندات في السوق الفورية، الأمر الذي يقلل من فكرة المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرون بالمقارنة مع ما يتعرضون له في الأسواق الآجلة، كما أن قانون الأوراق المالية الأردني وأهم التعليمات الصادرة عنه لم تذكر صراحة هذا الالتزام لنفس السبب المذكور، رغم ذلك توجد كثير من الإشارات من خلال بعض التعليمات والأنظمة

---

[1] مرجع سابق Droit des marchés financier (D. Bonneau et Drummond)

الصادرة عن لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها يستنتج منها هذا الالتزام نذكر منها نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 خاصة في المادة 40 منه إذ تنص على ما يلي: <<يجب على الو.ع.ب احترام قواعد الحذر المحددة بتعليمة من اللجنة>>[1].

فقواعد الحذر كما هو متعارف عليه هي مجموعة من القواعد التي تهدف إلى الحد من المخاطر المحتمل وقوعها في البورصة أي عموما حماية السوق المالية وتكريس ثقة المستثمرين كما نجد أيضا التعليمة رقم 01/2000 المؤرخة في 2000/01/11 الصادرة عن اللجنة والتي تحدد القواعد الخاصة بتسيير الوسطاء في عمليات البورصة والتي وضعت مجموعة أحكام تعرف بقواعد الحذر هدفها الحد من المخاطر حيث جاء في المادة 02 من هذه التعليمة: <<يلتزم الوسطاء في عمليات البورصة، وبصفة دائمة باحترام قواعد الحذر التالية>>[2] تغطية المخاطر، تقسيم المخاطر تأمين الأصول، وكذا ما تشير إليه المادة 03 من نفس التعليمة والسادسة والسابعة، <<كما أنه من واجبات الوسطاء في عمليات البورصة أن يضمنوا إعلامًا ملائما وحاجات الزبائن وأن يحترموا الشفافية وأمن السوق وأن يتداركوا النزاعات المصلحية بين الزبائن>>.ونجد بعض الإشارات العامة لهذا الإعلام أيضا من خلال نظام اللجنة رقم 03/96 والمتعلق بالوسطاء خاصة في المواد 31 و 38 وكذا المادة 40 [3].

أما عن القانون الأردني فقد أورد هذا الشرط (الإعلام) من خلال بعض التعليمات كتعليمات التمويل على الهامش لسنة 2006، حيث تنص المادة 11 منه على وجوب تضمين اتفاقية التمويل على الهامش التعريف بالتمويل على الهامش والمخاطر التي قد يتعرض لها العميل جراء تعامله لذلك كخسارة جزء أوكل من التمويل على الهامش، بالإضافة إلى ذلك فإن هناك من الوسطاء في عمليات البورصة من يدرجون بندا خاصا في اتفاقية التعامل المبرمة مع الزبون يقر بمقتضاه هذا الأخير بأنه قد أتيحت له الفرصة

---

[1] أنظر جريدة رسمية عدد 36 المؤرخة في 1997/06/01

[2] وهي نفس القواعد التي يعتمدها التشريع الفرنسي في مجال البورصة.

[3] تنص المادة 38 من نظام اللجنة رقم 03/96 على ما يلي :<<يجب على الو.ع.ب أن يضمنوا إعلاما ملائما وحجات الزبائن وأن يحترموا شفافية وأمن السوف وأن يتداركوا النزاعات المصلحية بين الزبائن >> كما نصت المادة 40 من نفس النظام على : << يجب على الو.ع.ب احترام فواعد الحذر المحددة بتعليمة من اللجنة >>

للاستفسار عما يرغب وبأنه أعلم بالمخاطر التي قد يتعرض لها جراء تعامله بالأوراق المالية، ويستحسن في هذا المجال أن تصدر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تعليمات تلزم بمقتضاها الوسطاء الماليين بضرورة إعلام الزبون حول خصائص القيم المنقولة التي يتعامل بها وتبصره بالمخاطر التي قد تنجم عن التعامل بها وذلك من أجل حماية السوق المالية من المضاربات غير المدروسة وتجنبا للنزاعات ومن ثم مختلف الدعاوى التي يرفعها المستثمرون على الوسطاء في حال تعرضهم لخسائر فادحة لم يكونوا مدركين لها.

بعد قبول الوسيط المالي لأمر البورصة يقوم بإرسال هذا الأمر إلى السوق المالي حيث يتم تنفيذه.

المطلب الثاني: توجه أمر البورصة إلى السوق المالي:

بمجرد قبول أمر البورصة يقوم الوسيط بتسجيل الأوامر المتلقاة على سجل أوامر خاص به ومن ثم إدخالها إلى نظام التداول في هذه المرحلة تحديدا والتي هي توجه الأوامر إلى السوق المالي نكون أمام عدة التزامات على عاتق الوسيط المالي، بعضها تكون من الناحية الزمنية على مرحلتين فالأولى تتزامن من حيث التنفيذ مع مرحلة تلقي الأوامر وتتمثل في تثبيت التاريخ والوقت وتسجيل الأوامر (الفرع الأول) والثانية تأتي في مرحلة لاحقة على استلام الأوامر وتتمثل في عمليات تنقية أوامر البورصة وتداولها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تثبيت تاريخ ووقت أمر البورصة وتسجيله: إن هذا الالتزام له أهمية بالغة في تداول القيم المنقولة ولقد أشار المشرع الجزائري إلى هذا في كل من نظام لجنة تنظيم عملية البورصة رقم 03/97، كما تجدر الإشارة أن نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها يشير إلى المبادئ العامة لسير سوق البورصة أما عن التطبيق العملي الدقيق فيكون عادة بموجب قرارات وتعليمات صادرة عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والتي تعرض على اللجنة للموافقة عليها ونشرها في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ولعل من أهم هذه القرارات التي أصدرتها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة القرار رقم 01/98 المتعلق بإجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات المؤرخ في 1998/05/22 المعدل

والمتمم بموجب قرار الشركة رقم 05/99 المؤرخ في 1999/06/22 والذي يشير في هذا الصدد إلى هذا الالتزام تثبيت تاريخ ووقت استلام أوامر البورصة وذلك عن طريق ما يعرف بالتسجيل كما أنّ كل من القانونين الفرنسي والأردني قد أكّدا أيضا على هذا الالتزام [1]، وتظهر أهمية هذا الالتزام في أنه يحدّد الترتيب الذي تدخل بمقتضاه الأوامر إلى البورصة ومن ثمَّ وقت تنفيذها، إذ أن الأوامر المدخلة في مرحلة التداول تنفذ حسب أفضلية الأسعار ثم أولوية وقت الإدخال [2] أما فيما يتعلق بالتزام الوسيط بتسجيل الأوامر المتلقاة فهو يهدف إلى تسهيل مهمة إعادة بناء الأمر ومن ثم ممارسة الرقابة اللاحقة لمختلف مراحل معالجته ومراحل تنفيذه [3] وقد أكّدت المادة 98 من نظام اللجنة رقم 03/97 سابقا على هذا الالتزام بقولها: <<على الوسيط في عمليات البورصة أن يسجل على كل أمر مرسل من الآمر تاريخ وساعة الاستلام وذلك بمجرد استلامه. يحدد المقرر الذي يصدر عن <ش.إ.ب.ق>> شروط تسجيل التاريخ والساعة على الأوامر>>.

الفرع الثاني: تنقية الأوامر المتلقاة و تداولها:

أولا: تنقية الأوامر المتلقاة (Le filtrage): ويتمثل هذا الالتزام بمجموعة من أعمال الرقابة التي يجب على الوسيط في عملية البورصة أن يمارسها قبل أن يقوم بإدخال أمر البورصة إلى سوق القيم المنقولة، إذ يلزم الوسيط كما أشار تعليمات تداول الأوراق المالية لسوق (Euronext Paris) صراحة وبمقتضى المادة 01/8202 بضرورة التأكد من أنَّ الأمر الصادر من الزبون مطابق لتعليماته وبأنَّه يتوافق وشروط سجل الأوامر المركزي، لذلك يتأكد الوسيط المالي من أن أمر البورصة هذا لن يلحق به ضررا، وذلك من خلال التأكد من أن الأمر الصادر لا يتجاوز الحدود المعينة في اتفاقية الحساب والمقاصة المبرمة بين الوسيط الذي هو أحد أعضاء غرفة المقاصة، وأخيرا يتأكد الوسيط من أن الأمر الصادر ليس من شأنه المساس بسلامة السوق المالي، غير أنَّ المشرع الجزائري لم يشر صراحة إلى هذا

---

[1] تنص المادة 7 من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان :<< على الوسيط أن يقوم بتثبيت التاريخ والوقت عند استلام التفويض لمراعاة التسلسل عند إدخال الأوامر إلى نظام التداول بما في ذلك التفاويض لصالح محفظته >>.

[2] نصت على ذلك المادة 11 من دليل استخدام نظام تداول الأوراق المالية في بورصة عمان.

[3] Art.4.al. instruction négociation 4-05

الالتزام ولكن يمكن استخلاصه من خلال ضرورة تفطن الوسيط المالي إلى مثل هذا الالتزام تلقائيا لسببين رئيسيين أولهما تجنب قيام المسؤولية فيما بعد، والسبب الثاني طبيعة سوق القيم المنقولة التي تستوجب الدقة والحذر في التعامل مع الأوامر فهي تهدد مصلحة الزبون والوسيط وكذا حماية لاقتصاد البلد، بل ويصبّ في مصلحة كل مستثمر والسوق المالي ككل كما أنه التزام مهني أخلاقي.

ثانيا: تداولها : (تداول القيم المنقولة): يقصد بتداول القيم المنقولة التفاوض في مختلف الأوامر بيعا وشراء [1] ويكون خاضعا لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة انطلاقاً من مختلف التعليمات والقرارات التي تصدرها لكيفيات هذا التداول وفي هذا الإطار ينصّ النظام العام للبورصة رقم 03/97 على أن هناك ثلاث إجراءات لإدراج جدول الأوراق المالية المقبولة للتداول من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إلى جدول التسعيرة الرسمية وهي:

- الإجراء العادي.
- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى.
- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت.

وهذا تفصيل ذلك طبقا لنظام اللجنة رقم 03/97 سابق الذكر:

1/ الإجراء العادي: وهو ذلك الإجراء الذي يمكّن <<ش.إ.ب.ق>> عندما يكون رأس مال الشركة موزعا ين الجمهور بمقدار كاف. من تسجيل قيمة في جدول الأسعار مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه <<ش.إ.ب.ق>> على أساس شروط السوق.

كما أضافت المادة 97 من نفس النظام على أنه يستعمل الإجراء العادي عندما يتعلق الأمر بالقيم المثيلة للسندات التي سبق تحديد سعرها وكذا سندات الدين التي تصدرها

---

[1] في مجال آلية التفاوض والتداول للقيم المنقولة، راجع : Hubert DEVAUPLANE <<Négociation en bourse>> in Dictionnaire Joly bourse et produit financiers / Joly–éd/Paris/1997,Tome II .

الدولة والجماعات المحلية أو شركات الأسهم. كما أن <<ش.إ.ب.ق>> توضح في إعلانها الذي تنشره عند إدخال قيمة هذه الحالة ما يأتي:

- الإجراء المتَّبع هو الإجراء العادي.
- تاريخ أول تسعرة.
- سعر الإدخال.

2/ إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: وهو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر أدنى يقبل به المدخلون للتنازل عنها، ويحدد البيان المعلن عن الإدخال عن طريق هذا النوع من العرض للبيع بسعر أدنى شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى<<ش.إ.ب.ق>> عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من قبل المدخلين، والسعر الأدنى الذي يقبل به هؤلاء للتنازل عنها وكيفيات توزيع السندات بين الأمرين وكذا عند الاقتضاء شروط الإدخال الخاصة.

وقد أكدت المادة 60 من هذا النظام أنه لتحقيق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، تجمع <<ش.إ.ب.ق>> كل أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وتتولى عملية الفرز، كما أنه لا تقبل <<ش.إ.ب.ق>> إلا أوامر الشراء ذات السعر المحدد، إذا حظي العرض بالاستجابة فإن سعر الإدخال يكون موافقا لحد آخر أمر مدفوع لهذا السعر الوحيد، ويحق لـ: <<ش.إ.ب.ق>> أن تلغي الأوامر التي يبتعد حدها بصورة غير عادية عن العرض الأدنى.

وتحدد <<ش.إ.ب.ق>> بالاتفاق مع المدخل الفارق الأقصى لحدَّي السعر الذي يتم توزيع الأوامر داخله بعد تطبيق معامل تخفيض عند الاقتضاء.

3/ إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: وهو ذلك الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدداً معيّناً من السندات بسعر قارٍّ (ثابت) محدّد سلفا ويحدد البلاغ المعلن عن الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى <<ش.إ.ب.ق>> عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور من

قبل المدخلين والسعر الثابت المقترح لهذه السندات أو كيفيات توزيع السندات بين الآمرين وكذا عند الاقتضاء الشروط الخاصة بالإدخال.

جاء في المادة 66 من نفس النظام [1] أنّ <<ش.إ.ب.ق>> تجمع أوامر الشراء المرسلة من قبل الوسطاء في عمليات البورصة ولا تقبل الشركة إلا أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض، وإذا حظي العرض بالاستجابة فإن سعر التداول يكون السعر المقترح في العرض، غير أنه يمكن لـ<<ش.إ.ب.ق>> إجراء عرض عمومي بالبيع بسعر اسمي محدود إذا طلبه المدخلون، وفي هذه الحالة يجب أن تكون أوامر الشراء اسمية ولا يجوز لأي شار إصدار أمر إلا إذا كان أمر شارٍ واحد يودع لدى وسيط واحد في عمليات البورصة.

وفيما يتعلّق بمختلف القرارات الخاصة بالتداول في حدود الإجراءات سالفة الذكر نجد القرار رقم 02/98 الصادر عن الشركة بتاريخ 1998/03/22 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في بورصة القيم. كما تشير المادة 76 من نظام اللجنة رقم 03/97 على ذلك بقولها: <<تكون شروط معالجة الأوامر وتحديد سعر القيم محل مقررات تصدر من طرف <<ش.إ.ب.ق>> وتنظم حصص التسعرة بعدما تحدد <<ش.إ.ب.ق>> رزنامة اجتماعات التسعرة للسنة المدنية، كما تحدد ساعات وفتح وإغلاق اجتماعات التسعرة، تنشر هذه المعلومات وكذا مختلف التعديلات عن طريق مقرر يصدر عن الشركة. ويعتبر السعر الرسمي للبورصة هو سوق للدفع في المال، كما أن المسار المقرر لتسعرة سندات رأس المال محل التداول في السوق هو نمط تسعيرة ثابتة أو متواصلة وذلك بتطبيق أحكام سوق مجمع تديره الأوامر حسب الشروط التي تحددها <<ش.إ.ب.ق>> ويمكن تحديد سعر سندات الديون في سوق سندات الاستحقاق حسب السعر الثابت أو المتواصل[2].

وتتم عمليات التداول على السندات بسهم واحد ذلك ما لم تقرر <<ش.إ.ب.ق>> غير ذلك.

---

1 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/97 سابق الذكر.

2 المواد: 78، 79، 80 ،81، 82 نظام لجنة التنظيم رقم 03/97 سابق الذكر.

كما تحدد الشركة الفروق القصوى في جدول الأسعار الذي تقبله وذلك حسب طبيعة القيم وشروطها للتداول وكذا التدابير التي هي مؤهلة لأخذها في حالة بلوغ هذه الفروق[1].

وتبعا لحالة سوق معينة وكما تشير إلى ذلك المادة 85 من نظام اللجنة سالف الذكر يمكن <<ش.إ.ب.ق>> أن تقرر بأن لا يبين في جدول الأسعار على هذه القيمة إلا السعر محل العرض أو الطلب، بدون معاملة، ويجوز للشركة لصق إشارة (غير مسعّر) لاسيما إذا كانت الكميات محل التداول لا تبرر الفارق في السعر المتأثر في هذه الحالة لا تتم أية معاملة.

وإذا كان نمط التسعرة يسمح به، يمكن لشركة البورصة أن تقبل بأن تتم تسعرة قيمة بسعر وحيد.

من خلال تنظيم حصص التداول نتأكد أن لشركة إدارة بورصة القيم والتي تم تعديل تسميتها بموجب القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة فصار اسمها: شركة تسيير القيم المنقولة هي الهيئة الأساسية في تنظيم وإدارة القيم المنقولة أي في عملية تداول القيم المنقولة، غير أن هذا لا يبعد الدور التنظيمي والإشراف الرقابي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات القيم المنقولة في عملية التداول فقد نصت المادة 86 من النظام 03/97 على ما يلي:
<<يتولى مراقبة اجتماعات البورصة مراقب منتدب من طرف اللجنة ويكلف بما يلي:

- السهر على مراعاة أحكام النظام العام.
- فضّ النزاعات الظرفية التي تحدث أثناء اجتماعات البورصة والناتجة عن تأويل الأحكام التنظيمية التي تحكم سير السوق.
- تمثيل اللجنة لدى <<ش.إ.ب.ق>>.

كما تراقب شركة سير بورصة القيم أيضا سير التداول فقد نصت المادة 87 من نفس النظام على ذلك بقولها: <<تكلف <<ش.إ.ب.ق>> بمراقبة سير التداول

1 راجع في هذا د. مروان عطوان << الأسواق المالية والنقدية>> ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005.

نظرا إلى معطيات أو اتجاهات السوق يمكن <<ش.إ.ب.ق>> التحفظ والأمر باستئناف التسعيرة الجارية في الاجتماع وكذا تعديل الفروق المرخص بها بمقرر صادر عن <<ش.إ.ب.ق>> >>. وقد عُدِّلت هذه المادة بالنظام رقم 01/12 المؤرخ في 12 جانفي 2012 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة حيث جاء في المادة 12 ما يلي:<<تعدل المادة 76 من النظام 03/97 وتحرر كما يأتي: <<تكون شروط معالجة الأوامر وتحديد سعر القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة والهيئات العمومية وكذا قيم الخزينة العمومية محل مقررات تصدرها شركات تسيير بورصة القيم>>.

كما عدلت كل من المواد 16 و17 30 و43 و44 و45 و46 و57 و77 من نظام 03/97 سابق الذكر[1].

كما أن هناك نشرة رسمية لجدول التسعيرة تتضمن كشفا يوميا ترد فيه المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم.

أما بخصوص الضمانات ـ التغطيات ـ فقد أكدت عليها المواد 119، 120، 121 من النظام السابق الذكر حيث أنه يحق للوسيط في عمليات البورصة أن يشترط من زبونه تسليم الأموال أو السندات قبل إرسال أمر إلى السوق، كما ينفذ الآمرون التزاماتهم بمجرد تنفي الأمر ويدفع مشتري السندات مبلغ المعاملة التي أنجزها لدى الوسيط في عمليات البورصة، ويسلك بائع السندات التي تنازل عنها في السوق إلى وسيطه في عمليات البورصة، كما تستعمل بقوة القانون النقود أو السندات المودعة لدى الوسطاء في عمليات البورصة لحساب الزبون في تسديد النقود وتسليم السندات الناتجة عن التعهدات التي عقدها في السوق وكذا تخصص بقوة القانون كل السندات أو القيم المحتفظ بها تحت حساب أو حسابات الآمرين لتسوية الوفاء بتعهداته ويمكّن الوسيط في عمليات البورصة من استعمالها دون إشعار مسبق، لتسوية أو تسليم عمليات الزبون.

أما عن إمكانية إلغاء عملية التداول فقد نصّت المادة 103 من نظام اللجنة سابق الذكر على ذلك بقولها: <<يمكن لـ<<ش.إ.ب.ق>> إلغاء سعر التداول وبالتالي مجموع

---

[1] لمزيد من التفصيل انظر نظام اللجنة رقم 01/12، المعدل والمتمم للنظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ج.ر رقم 41 المؤرخة في 15 جويلية 2012.

المعاملات التي أنجزت على هذا السعر. ويمكن لها أيضا إلغاء معاملة معينة وفي الحالتين، يكون القرار محل بيان أي مسببا>>.

وتجدر الإشارة إلى أن تداول الأوراق المالية من الناحية العملية في البورصة يقوم به فقط – المهنيون المختصون الذين يعملون لحساب الوسطاء المعتمدين من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وتحت إشراف شركة تسيير بورصة القيم، وتبدأ حصص التفاوض في البورصة عند انطلاق إشارة الافتتاح وتنتهي عند إطلاق إشارة الإغلاق ولا يمكن أن تتم اي معاملة قبل إشارة الافتتاح أو بعد إشارة الإغلاق.

يرخَّص للأشخاص المؤهلين قانونيا الدخول إلى قاعة التداول وعلى هؤلاء أن يحملوا دائما أو بصفة مؤقتة بطاقة تعريف رسمية تمنحها شركة تسيير بورصة القيم.

يشكل الموظفون المفاوضون من الأعوان المؤهلين الممثلين لوسطاء عمليات البورصة وكذا لكل شخص مشارك للوسيط سواء كمستخدم أو متعاقد، هؤلاء الأشخاص يجب أن يكونوا معتمدين من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ويرخص الوسطاء عونين على الأقل من موظفيهم للتعامل بأسمائهم وتتمثل الامتيازات المرخص بها للأعوان المؤهلين في الدخول إلى القاعة، السير الحر فيها، التصرف مع لجنة التفاوض، التدخل خلال حصص التفاوض كما حددته شركة تسيير بورصة القيم، تقديم الشكاوى.

وهناك موظفو الشركة ومراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة والزوار المرفوقون بضابط القاعة[1].

وانطلاقا من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/97 والقراران 01/98 و 02/98 ندرك الدور الكبير الذي يبرز لشركة تسيير القيم المنقولة وكيف يتم تحديد سعر القيم المنقولة المتداولة ونحاول توضيح بعض المصطلحات بشكل مبسط:

---

1 المواد من 07 إلى 10 من قرار رقم 02/98 الصادر عن <<ش.إ.ب.ق>> بتاريخ 1998/03/22 المتعلق بقواعد حصص التداول في بورصة القيم

1/ سعر البورصة: وهو القيمة التي يبلغها سندها أثناء إحدى الجلسات في البورصة والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة ويعكس هذا السعر القيم المختلفة التي تلاقت عنده طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة[1].

وفي هذه الحالة نكون أمام ثلاث وسائل يمكن أن يلجأ إليها لكي يتم تحديد سعر البورصة:

أ –**طريقة المناداة:** ويتم ذلك باجتماع كل العروض والطلبات وتتم فيها المناداة بالصوت وتقديم كل العروض والطلبات حتى يصلوا المرحلة النهائية للتفاوض وتحقيق التوازن، غير أن الضجيج الذي يعمُّ المقصورة (القاعة) يحول دون الوضوح فيلجأ الكثير من المتفاوضين إلى الإشارات.

ب –**طريق المعارضة :** وتتم عن طريق تدوين مختلف العروض والطلبات بيعا وشراء للأوراق المالية ويكون ذلك في سجل خاص، وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه وشراؤه من الأسهم والسندات وحدود الأسعار المعروضة ولذلك يتم الوصول إلى تحديد سعر التوازن.

ج– طريق الصندوق: ويتم اللجوء إلى هذه الطريقة في الحالة التي تكون فيها عروض البيع وطلبات الشراء في سوق البورصة كثيرة، حيث يضع الوسطاء في عمليات البورصة عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص كصندوق البريد، وتقوم لجنة البورصة بحساب العروض والطلبات ثم تحدد أسعار البورصة ما يتضمنه الصندوق من عروض وطلبات.

وتعتبر التسعيرة الرسمية تلك الوثيقة الأصلية التي يتم نشرها من قبل لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة وغايتها إعلان السعر الذي بموجبه يتم التداول الفعلي للأوراق المالية المقيدة بالتسعيرة وتحتوي التسعيرة على المعلومات التالية:

---

1 د. شمعون شمعون. مرجع السابق الذكر ص 45.

-عدد السندات وقيمة القرض المقبول في التسعيرة.

-عدد السندات وقيمة القرض الموضوع في التداول.

-اسم الورقة المالية.

-بالنسبة للأوراق المالية ذات الدخل الثابت يذكر أيضا الفائدة ومقدار الضريبة وموعد استحقاق الفوائد.

-موعد السحب في حال وجوده.

-أسعار الأوراق المالية في جلسة اليوم.

-السعر السابق.

-أسهم الشركات الوطنية[1].

2/ نشرة الأسعار الرسمية: نصت المادة 88 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 03/97 السابق الذكر على ما يلي: <<تتضمن النشرة الرسمية لجدول التسعيرة كشفا يوميا ترد فيه المعلومات المتعلقة بسعر تداول كل قيمة عند اجتماع المفاوضات في البورصة لذلك اليوم>> وانطلاقا من نص هذه المادة نستنتج قيمة الجانب الإعلامي والإشهاري لمختلف المعاملات وتقوم اللجنة من خلال ذلك بإصدار نشرة الأسعار بعد كل يوم عمل أو جلسة في البورصة على أن توزع في اليوم الموالي وتحتوي هذه النشرة على قسمين أساسيين:

القسم الأول: وفيها أهم الأوراق التي تم عليها التعامل في اليوم السابق وحركة الأسعار عليها حتى الإقفال وبذلك يستطيع مختلف العملاء الذين لا يتمكنون من الاتصال بالوسطاء أو الذين يريدون الحصول على المعلومة للمقارنة ودراسة مدى الإقبال على أي نوع من أنواع الأسهم، ومعرفة حالة السوق المالية من صعود وهبوط، كما يمكنهم إدراك الجهد الذي يبذله الوسطاء وأعوانهم المؤهلون.

القسم الثاني: أما في القسم الثاني من النشرة فيتم فيه التفصيل عن كل الأسهم المقيدة بالبورصة كعدد الأسهم المصدرة من كل نوع وقيمته الاسمية، وهذه البيانات لها أهمية كبرى

[1] د. شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره ص 47.

لدى المستثمرين عند المقارنة بين عائد كل سهم ونسبته إلى غيرها من المعلومات التي تهم المتعاملين في سوق الأوراق المالية[1].

1/ تأطير حصة التفاوض: انطلاقا من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 02/98 الصادر بتاريخ 1998/03/22 المتعلق بقواعد سير حصص التداول في بورصة القيم، فإن كل معاملة حول سند مسجل في التسعيرة يجب أن ينجز في البورصة أثناء حصة التداول وذلك إلزاميا فهناك محافظ قاعة شركة تسيير بورصة القيم وهو شخص من هذه الشركة يعينه المدير أو شخص مفوض من قبل هذا الأخير ويكون بذلك مسؤولا عن تأطير حصص التفاوض ويعتبر أعضاء لجنة التفاوض أيضا محافظي القاعة ويتعاونون مع محافظي شركة تسيير إدارة بورصة القيم.

أما حصص التفاوض فتدار في البورصة من قبل لجنة التفاوض وتتشكل من ثلاثة أعضاء على الأقل أو عدد مزدوج من أعضاء معينين من قبل مجلس إدارة شركة إدارة بورصة القيم يختارون من بين وسطاء عمليات البورصة أعضاء هذه الشركة ومن موظفيها ويعتبرون بذلك محافظي القاعة.

كما يعين كل من رئيس ونائب لجنة التفاوض من قبل مجلس إدارة شركة إدارة بورصة القيم.

تدير لجنة التفاوض بالتعاون مع محافظي التفاوض حصص التفاوض في البورصة كما تراقب سلوك وسطاء عمليات البورصة المتفاوضين في البورصة وكل الأشخاص المشاركين معهم سواء بصفتهم مستخدمين أو متعاقدين.

وأهم السلطات التي يتمتع بها محافظ القاعة تتمثل في:

- سلطة تفسير وفض النزاعات التي تطرأ خلال حصص التفاوض في البورصة بهدف ضمان احترام قواعد وإجراءات التفاوض.

---

[1] د. محمد سويلم: إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية. دار هاني للطباعة، مصر 1996.

- النزاعات التي تطرأ بين وسيطين لعمليات البورصة والمتعلقة بمعاملة في البورصة يتخذ بشأنها قرار من قبل محافظ قاعة تابع لشركة إدارة بورصة القيم وفي هذه الحالة فإن القرار الذي يتخذه محافظ قاعة شركة إدارة بورصة القيم يكون نهائيا ونافذا بينما القرارات الأخرى التي يتخذها محافظا القاعة قابلة للاستئناف.
- يجب على كل محافظ قاعة أن يعلم على الفور لجنة التفاوض ومراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حول كل مخالفة لقواعد التفاوض في البورصة وكل إخلال بقانون الأخلاق من قبل كل شخص يدخل القاعة.
- عندما يكون محافظ القاعة طرفا في النزاع فإن القرار يعود لمحافظ قاعة آخر.
- يمكن لمحافظي القاعة أن يبعدوا عن القاعة والأماكن المجاورة كل شخص يمكن أن يضر سلوكه سير العمليات في البورصة[1].

2/ قواعد التفاوض: انطلاقا من المواد 31 إلى 35 من قرار رقم 02/98 سابق الذكر والذي يفصّل قواعد سير حصص التداول في بورصة القيم فإن قواعد التفاوض المتعلقة أساسا بسعر السند هبوطا ونزولا ومدى حجم أوامر البيع والشراء وأهم المفاوضات والمواجهات حول السندات المسجلة في التسعيرة تنجز بأسلوب التسعيرة الثابتة. ويتمثل التسعير الثابت كما سبقت الإشارة إليه في تطبيق سعر وحيد مسعر على مجموع المعاملات المنجزة بالنسبة لكل سند خلال حصة تفاوض معينة في البورصة، هذا السعر المسعر يسمح برفع حجم المعاملات حسب تركيب سجلات الأمر عند افتتاح حصص البورصة.

ويمثل السعر المسعَّر للسند السعر الذي يُتداول عنده هذا السعر على أساس موحد. ينتج السعر المسعَّر من سياق تحديد سعر التداول الذي تحدد طريقة حسابه شركة إدارة بورصة القيم.

يحدد سعر السند في بداية حصة البورصة إذا سمحت بذلك مواجهة أوامر الزبائن وفي حالة عدم تحقق السعر المسعر عن طريق مواجهة أوامر الزبائن فإن شركة إدارة

---

[1] هذه الأحكام طبقا للمواد من 13 إلى 20 من قرار 02/98 الصادر عن شركة إدارة بورصة القيم سابق الذكر والمتعلق بقواعد سير حصص التداول في بورصة القيم.

بورصة القيم تقوم بمواجهة ثانية مع مجموع أوامر الزبائن وغير الزبائن المسجلة في سجل الأوامر، كما تحدد تسعيرة السعر إذا سمحت بذلك المواجهة الثانية.

وخلال المواجهة الثانية لسجلات الأوامر المرتبة إذا لم تسمح عروض الشراء وعروض البيع حول سند معين بتحديد سعر مسعر، فإن شركة إدارة بورصة القيم تحفظ التسعير حول هذا السند إلى غاية حصة التفاوض اللاحقة إذا تحقق الحجم الأقصى بالأسلوب الثابت يوافق مستوى السعر الذي يخفض عدم توازن الحجم ما بين أوامر الشراء وأوامر البيع.

أما إذا تواجدت عدة مستويات للسعر رفع حجم السندات المتفاوضة وخفض عدم توازن حجم أوارق الشراء وأوامر البيع فيها، فإن السعر المحقق بأسلوب ثابت يطابق مستوى السعر الأقرب من آخر سعر إغلاق مسجل.

ومختلف هذه المعطيات الخاصة بالتسعيرة والمفاوضات تنشر من قبل شركة إدارة بورصة القيم حيث توضع تقارير إحصائية تنجزها شركة تسيير بورصة القيم توضع هذه المعطيات تحت تصرف المتدخلين في سوق البورصة[1].

3/ قواعد توقيف المفاوضات وشطب القيم المنقولة المسعرة في البورصة: يعتبر القرار رقم 04/98 المؤرخ في 1998/03/22 هو المحدد لتنظيم قواعد توقيف المفوضات وشطب القيم المنقول:

أ/ توقيف المفاوضات: بإمكان شركة تسيير وإدارة بورصة القيم المنقولة وتحت رقابة وموافقة مراقب لجنة تنظيم عمليات البورصة توقيف التفاوض في البورصة حول سند شركة إذا كان هذا التفاوض لا يؤدي إلى إرساء سوق منظم ويعتبر غير مناسب ودون جدوى أو كان هذا التفاوض حول هذه السندات له تأثير ضار بالصالح العام، بشرط أن ينشر توقيف التسعير في البورصة في النشرة الرسمية للتسعيرة.

---

[1] مختلف هذه الأحكام مستمدة من قرار 02/98 المشار إليه سابقا.

ب/ شطب القيم المنقولة: جاءت أحكام شطب القيم المنقولة في النظام العام للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها[1] في المادة 69 منه على ما يلي: <<تقدر <<ش.أ.ش.ب.ق>> ويمكن أن توصي اللجنة بشطب القيم المنقولة.

يكون شطب قيمة من جدول الأسعار محل مقرر يصدر عن اللجنة يحدد فيه تاريخ دخول هذا التدبير حيز التطبيق وينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة>>.

كما جاءت المادة 70 من نفس النظام توضح كيفية الشطب التلقائي للقيم أو بطلب من الشركة المصدرة حيث نصت بقولها: <<يتم شطب قيمة تلقائيا عند دخول أجل السند، لاسيما في حالة تسديد سندات الدين أو بمناسبة زوال الشركة المصدرة يمكن أن تشطب القيمة من التسعيرة بطلب من الشركة المصدرة>>.

كما نصت المادة 71 على أن مصالح الحاملين وتحليل سوق القيمة قد يؤدي بشركة إدارة بورصة القيم إلى أن توصي بشطب قيمة بشرط تقدير العناصر الآتية:

- المعدل اليومي للمعاملات المعبر عنها بالدينار وبالسندات وكذا عدد أيام التداول، مقدرة على السنة التي كانت فيها السندات محل تسعرة.
- دفع الأرباح خلال السنوات المالية الثلاث الأخيرة.
- نسبة رأس المال الموزع على الجمهور.

كما أن لشطب سند رأس مال أثر على السندات المرتبطة به أو التي لها علاقة به. أكدت المادة 73 ذلك بقولها: <<إن شطب سند رأس مال يعني أن كل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى سندات رأس مال وكذا القسائم والحقوق المتعلقة بهذه السندات، مشطبة هي الأخرى من جدول الأسعار غير أنه يمكن لـ <<ش.إ.ب.ق>> أن توصي بشطب بعض خطوط التسعرة فقط>>.

أما عن الشطب الطوعي لقيمة من طرف المصدر يكون حسب ما حددته المادة 75 من هذا النظام عن طريق عرض عمومي للسحب (ع.ع.س) المبين فيما يأتي:

---

[1] نظام اللجنة رقم 03/97 السابق ذكره.

-تقديم طلبات سحب السندات المسعرة إلى<<ش.إ.ب.ق>> للتحقيق وترسل إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها للحصول على التأشيرة المسبقة.

وتنشر <<ش.إ.ب.ق>> بلاغ فتح (ع.ع.س) بمجرد أن يتم التصريح بقبوله. كما أن هذا البلاغ يوضح أنه في تاريخ إغلاق (ع.ع.س) ومهما كانت النتيجة. يتم الإعلان عن شطب مجموع سندات الشركة المعنية والأسهم وغيرها، من جدول الأسعار. كما أنه على <<ش.إ.ب.ق>> أن تنشر السعر والشروط التي بموجبها تعرض الشركة خلال ثلاثين (30) يوما على الأقل متتالية إعادة شراء كل السندات التي ستقدم إليها.

وتجدر الإشارة أن يتم نشر بيان شطب في كل هذه الحالات من قبل <<ش.إ.ب.ق>>.

وللتذكير فإن المرحلة الموالية لانتقاء المفاوضات هي التسوية والتي تخضع للهيئة التي سبق ذكرها والمستحدثة بالقانون 04/03 وهي المؤتمن المركزي، وقد جاء في نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 المؤرخ في 2003/03/18 والمتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات والذي ينظم في عمومه العلاقات بين المؤتمن المركزي والمستفيدين من خدماته وكذا حفظ السندات وإدارتها وكل ل ما يتعلق بنظام تسوية السندات وتسليمها كما وضح ذلك نظام اللجنة رقم 02/03 والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات المؤرخ في 2003/03/18[1].

وللعلم فإن بورصة الجزائر تشكل من قسمين:

1/ قسم القيم المنقولة: يتم التداول في القيم على سندات رأس المال وسندات الدين، حاليا نجد في مقصورة شركة تسيير بورصة القيم ست شركات مسجلة في التسعيرة الرسمية.

-أربع شركات للأسهم (مجمع صيدال – مؤسسة فندق الأوراسي – وأليانس للتأمينات – أن سي أ رويبة).

-مؤسستين للسندات (سونلغاز – داحلي).

[1] انظر أيضا نشرية سنة 2004 الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة (COSOB) والمتعلقة بالمؤتمن المركزي للسندات.

ويتم تداول القيم المنقولة مرتين في الأسبوع وذلك كل اثنين وأربعاء.

2/قسم سندات الخزينة العمومية:

في إطار الإصلاحات المبذولة من طرف وزارة المالية والتي ترمي إلى إعادة الاعتبار إلى السوق المالي في عملية تمويل الاقتصاد الوطني بصفة عامة وتفعيل دور البورصة بصفة خاصة تم إدراج سندات الخزينة العمومية في بورصة الجزائر في 11 فبراير 2008. وتتنوع سندات الخزينة المدرجة بين سندات ذات الآجال: 7 سنوات، 10 سنوات و 15 سنة حيث يتم تداولها عن طريق الوسطاء الماليين المعتمدين وشركات التأمين المتخصصة في قيم الخزينة بمعدل 5 حصص في الأسبوع.

وتجدر الإشارة أن أهم الشركات والمؤسسات المنخرطة في البورصة هي كالتالي:

الأسهم:

1/ صيدال: المجمع الصناعي صيدال (Groupe Industriel SAIDAL).

رأس المال الاجتماعي 500.000.000,00 أي 10.000.000 سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 250 دج.

الكمية المعروضة 2.000.000 سهم أي 20% من رأس المال الاجتماعي.

ثمن العرض: 800 دج.

في شهر فيفري من سنة 1999 شرع مجمع صيدال في افتتاح رأس مالها بعرض عمومي للبيع ومبلغ ع.ع.ب بـ 20% من رأس المال الاجتماعي للمجمع أي 500 مليون دينار جزائري موزعة على مليون سهم في سبتمبر 1999، وبتوفير شروط القبول المنصوص عنها في القانون العام للبورصة تم دمج سند رأس مال صيدال بالقائمة الرسمية (وقد قدر سعر الإدماج بـ 800 دج).

2/ ش.ت.ف الأوراسي: طبقا لتوجيهات السلطات العمومية الرامية لفك الارتباط الكلي للدولة، من خلال النصوص التشريعية والتنظيمية المختلفة المتضمنة الخصوصية الكلية أو الجزئية تم اختيار مؤسسة الأوراسي بقرار مجلس الدولة للمشاركة في فيفري 1998 لضمها للبورصة بنسبة 20% من رأس مالها الاجتماعي لاقتراحها على العموم.

في جوان 1999 قامت م.ت.ف الأوراسي بافتتاح رأسمالها لعرض عمومي للبيع ويمثل الـ ع.ع.ب 480 مليون دينار جزائري أي 20% من رأس مالها الاجتماعي.

في 14 فيفري 2000 حيث توفرت شروط القبول المقررة من خلال النظام العام للبورصة، تم إدماج سند رأس مال م.ت.ف الأوراسي بالقائمة الرسمية (قدر سعر الدخول بـ100 دج).

رأس مال الشركة هو 1.500.000.000,00 دج أي ما يعادل 6.000.000 سهم بقيمة اسمية تقدر بـ 250 دج.

3/ أليانس للتأمينات: شركة ذات أسهم في مجال التأمين ، أنشئت من قبل مجموعة مستثمرين وطرحت أسهمها في بورصة الجزائر في 2011/03/07.

4/ أن سي أ رويبة (NCA ROUIBA): هي أول شركة خاصة تحصل على قبول الإدراج في البورصة في شهر ماي 2013.

<u>السندات</u>

1/ سونلغاز: شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي مقدر بـ 150.000.000.000,00 دج.

في 22 ماي 2005 أطلقت سونلغاز أول قرض سندي للعموم وارتفع هذا القرض إلى 15.9 مليار دينار لمدة 6 سنوات وبقسيمة تدريجية.

في 29 ماي 2006: تم الادماج الرسمي لسونلغاز في بورصة الجزائر بمعدل دخول بلغ 10.10%.

- نسبة الفائدة التدريجية: 3.75% 4% 4.5% 5% 5.5% 6.5%.
- تاريخ الاصدار 2008/06/01.
- مدة الاستحقاق 2014/06/01.

2/داحلي: شركة ذات أسهم أنشئت بمجموع شركات وفي 2011/01/11 دخلت بورصة الجزائر بسندات دين.

كما تقدمت شركة سيفيتال بطلب الانضمام إلى شركة البورصة وكذلك مجموعة أخرى من المؤسسات والشركات الخاصة على غرار أونيام وغيرها التي أبدت رغبة الانضمام .

المبحث الثاني: نشاطات الوسطاء ومسؤوليتهم في تنفيذ الأوامر.

يعرّف الوسيط بشكل عام بالجهة التي تتولى شراء الأوراق المالية وبيعها لحساب الزبائن (العملاء). ويقوم بهذا العمل تحديداً أشخاص معنيون بالوساطة البورصية حدّدهم القانون وفرض عليهم التزامات معيّنة والتي من أهمّها احترام تعليمات الزبون وتنفيذ وكالته المتمثلة في أوامر البورصة والالتزام بالسر المهني، فإنّه بمقابل هذه الالتزامات توجد حقوق للوسيط تتمثل في عمومها في مكافأة مادية بعمولة متفق عليها طبقا لما نصت عليه المادة 25 من النظام 03/96 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء وبواجباتهم كما يلي: <<يكافأ الوسطاء بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن عن طريق عمولات تعلّق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء وتطلع عليها اللجنة>>. هذا من جهة ومن جهة أخرى فإنه تقع مجموعة من المسؤوليات على الوسيط في حال إخلاله وتقصيره في آداء المهام والالتزامات التي هو مطالب بها، غير أن انعدام وجود تنظيم قانوني خاص بمسؤولية الوسيط في عمليات البورصة في النظام القانوني الجزائري وكذا الأردني الأمر الذي يتطلب الرجوع إلى القواعد العامة للمسؤولية في عمومها والوقوف عليها تفصيلا ، وقبل التطرق إلى هذه المسؤوليات نحاول التعرف على نشاط ومهام الوسطاء وأهم الوسطاء الحاليين المعتمدين في بورصة الجزائر في(المطلب الأول). ثمّ نتطرّق إلى المسؤولية المدنية والجنائية في (المطلب الثاني) وإلى المسؤولية الإدارية والتأديبية في(المطلب الثالث).

المطلب الأول : نشاطات الوسطاء والأشخاص المؤهلون للوساطة البورصية:

أشار قانون البورصة إلى تعريف الوسيط بأنه الشخص الذي يجري أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة داخل البورصة [1]، وقد حددت المادة 06 من المرسوم

---

[1] أشارت المادة 05 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03 إلى ذلك بقولها: <<لا يجوز إجراء أية مفاوضات تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة>>.

التشريعي 10/93 هؤلاء الأشخاص بقولها: <<يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من اللجنة أشخاص طبيعيون أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض>> إلا أن هذا المفهوم قد تغيَّر حول الأشخاص –كما ذكرنا سابقا– ليقتصر على الأشخاص المعنوية فقط وهذا ما أشار إليه القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة من خلال المادة 04 التي تعدل المادة 06 من المرسوم التشريعي المذكور بقولها: <<يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية>>، وللتذكير فإن المشرع الأردني كذلك اعتمد الأشخاص الطبيعية في الوساطة البورصية من خلال قانون سوق عمان المالي رقم 01 لسنة 1990، ثم ألغى الشخص الطبيعي أيضا من خلال قانون الأوراق المالية الأردني رقم 23 لسنة 1997 ومن بعده القانون المالي رقم 76 لسنة 2002 وحصر عمل الوساطة في الأشخاص المعنوية كالبنوك وشركات المساهمة أو الشركات ذات المسؤولية المحدودة.

الفرع الأول :أهم نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة :إن الوسيط إما أن يكون وسيطا ذا نشاط محدود أو وسيطا ذا نشاط غير محدود.

1/ الوسيط ذو النشاط المحدود: وهو كل وسيط ينوي تحديد نشاطه في الوساطة والتفاوض في القيم المنقولة ليس لحسابه الخاص بل لحساب الغير فقط، دون إمكانية تقديم خدمات في مجال تسيير حافظات القيم المنقولة أو التوظيف المالي أو السعي المصفقي فهو يمارس مهمة واحدة في البورصة.

2/الوسيط ذو النشاط غير المحدود: وهو الوسيط الذي يمارس إضافة إلى مهنة التفاوض على القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة والمنتجات الأخرى وأحد النشاطات التالية:

- عملية شراء أو بيع القيم المنقولة لصالحه بصيغة رئيسية أو ثانوية.
- توظيف القيم المنقولة للغير بموجب وكالة.
- تسيير حافظة القيم المنقولة لحساب الغير بموجب توكيل.
- القيام بالسعي المصفقي مرتبط بأحد النشاطات المذكورة.
- كل نشاط آخر تحدده لجنة (ت.م.ع.ب) وكذا صناعة السوق.

الفرع الثاني: الأشخاص المؤهلون لممارسة الوساطة في بورصة الجزائر: كما تمت الإشارة إليه سابقا يعد نشاط الوساطة في عمليات البورصة نشاطا حساسا ومعقدا نظرا لدقة وخطورة العمليات المنعقدة في البورصة لذا فإن معظم القوانين السائدة في العالم والمتعلقة بالبورصة توكل مهمة الوساطة في البورصة لفئة معينة من المؤسسات المالية العامة والخاصة وتضبطها بشروط وضوابط محددة، وتتركز معظم هذه المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية في كونها لا تخرج عن إطار: البنوك، شركات التأمين، صناديق التقاعد، شركات الاستثمار، البنوك.

وفيما يتعلق بمهنة الوساطة في الجزائر فقد أوكلت في بداية الأمر إلى:

1- البنوك وشركات التأمين:

البنوك: 6 بنوك لها صفة الوسيط وهي:

-بنك التنمية الريفية (BADR).

-بنك الجزائر الخارجي (BEA).

-بنك التنمية المحلية (BDL).

-البنك الوطني الجزائري (BNA).

-الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP BANQUE).

-القرض الشعبي الجزائري (CPA).

شركات التأمين: وهي:

-الشركة الجزائرية للتأمين الشامل (CAAT).

-الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CCR).

-الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA).

-الشركة الجزائرية للتأمين (SAA).

وقد قامت هذه المؤسسات بتأسيس دوائر خاصة بالوساطة في عمليات البورصة، كما قام كل بنك أو شركة تأمين باختيار من (3) إلى (5) أشخاص (أعوان) تتوفر فيهم الكفاءة اللازمة لمزاولة هذا النشاط، حيث بلغ عدد الوسطاء المختارين 39 وسيطا تكلفت لجنة

تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بتكوينهم على هذا المستوى. وللإشارة فإن الاعتماد الممنوح للبنوك وشركات التأمين هو اعتماد منح بصفة انتقالية لفترة 5 سنوات ابتداء من تاريخ صدور المرسوم التشريعي 10/93 شريطة أن تثبت هذه المؤسسات وحدة قسم مستقل بداخلها يحقق ويضمن الفصل بين نشاط الوساطة والأنشطة الأخرى.

وطبقا للمرسوم سابق الذكر وبعد انقضاء مدة 5 سنوات سحبت الاعتمادات المقدمة للبنوك وكونت بالمقابل شركات أسهم تعمل خصيصا لهذا الغرض مع ارتباط ملكية هذه الشركات بالهيئات سالفة الذكر نظرا لعدم إمكانية الاستغناء عن خدماتها وخاصة في بداية المرحلة.

وقد تحصلت على اعتماد اللجنة شركتان للممارسة نشاط الوساطة وهما:

– شركة الراشد المالي: المكونة من بنك الجزائر (BEA) والصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA) وشركة التأمين وإعادة التأمين (CCR)، وقد شطبت هذه الشركة بقرار من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 05/005 بتاريخ 2005/03/20.

– المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف (SoFiCOP): والمشكلة من طرف: البنك الوطني الجزائري (BNA) وبنك التنمية المحلية (BDL) والشركة الجزائرية للتأمين (SAA) والتي حلت وشطبت هي كذلك من قبل اللجنة 05/004 المؤرخ في 2005/03/20.

– المؤسسة المالية العامة (SoGeFi): ممثلة لكل من: القرض الشعبي الجزائري (CPA) الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP) والشركة الجزائرية للتأمين الشامل (CAAT) وحلت من طرف اللجنة بموجب قرار 05/003 بتاريخ 2005/03/20.

– مؤسسة توظيف القيم المنقولة (SPDM) والمكونة من كل من: ال بنك الجزائري للفلاحة والتنمية الريفية (BADR) الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR) وحلت بقرار اللجنة رقم 05/006 بتاريخ 2005/03/20.

- يونين بنك بروكرايج (UB.BROCKRAGE): وهو الوسيط الأول والوحيد ذو رؤوس أموال خاصة والمقدرة بمليون دينار جزائري (1.000.000 د.ج) وحل بدوره بقرار صادر عن اللجنة رقم 04/007 بتاريخ 2004/02/24.

الوسطاء الحاليون في بورصة الجزائر:

بعد حل جميع الوسطاء السابقين تم اعتماد البنوك مجددا للأسباب التالية:

- نقص التكوين والخبرة لهؤلاء الوسطاء في مجال البورصة.
- نقص الوسائل المالية لهذه المؤسسات لا سيما فيما يخص شبكة توزيعهم حيث ارتكز معظم الوسطاء في الجزائر العاصمة بينما كان جل المستثمرين موزعين على مختلف جهات الوطن.

يضم سوق البورصة حاليا ستة وسطاء كلهم وطنية تم اعتمادهم من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سنة 2004 حسب ما يلي:

تسمية البنك	تاريخ الاعتماد	قرار رقم
البنك الجزائري للتنمية الريفية (BADR)	2004/03/03	04/023
البنك الوطني الجزائري (BNA)	2004/03/14	04/024
بنك التنمية المحلية (BDL)	2003/10/14	04/025
بنك الجزائر الخارجي (BEA)	2004/10/03	04/023
القرض الشعبي الجزائري (CPA)	2004/10/03	
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP BANQUE)	2004/12/28	05/001

هذه هي مؤسسات الوساطة المتواجدة حاليا في الساحة المالية في الجزائر اعتمدت سنة 2004.

هذا وتميزت سنة 2009 بالاعتماد المؤقت الذي تم منحه لأول مرة للقطاع الخاص في الجزائر وهو "اسراتيجيا فينانس " "STRAEGIA FINANCE".

وتتكون مساهمة استراتيجيا فينانس من شركة كلام كوم "KALAMKOM" بنسبة 49% وشركة دوتش سكيورتيز ألجيريا "DEUTSCH SECURITIES ALGERIA" بنسبة 50% من رأس مال الشركة[1].

ولقد تم الاعتماد المؤقت السالف الذكر بتاريخ 2009/03/17 إذا استوفت الشروط المنصوص عليها في القانون الجزائري وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:

-رأسمال إجمالي لا يقل عن مليون دينار جزائري.
-مقر للشركة في الجزائر.
-النظام الداخلي وتسخير الوسائل المالية والبشرية الضرورية لممارسة نشاط الوساطة.
-تأهيل الوسائل البشرية.

لقد تم تقديم ملفين اثنين للاعتماد كوسطاء في عمليات البورصة إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها خلال سنة 2010 وقامت مصالح اللجنة بدراسة هذين الملفين وتم ما يأتي:

-الأول تم عرضه على المجلس الوطني للاستثمار للموافقة عليهما فيما يخص الوسيط من القطاع الخاص.
-الثاني تم طلب استكمال الملف من طرف المؤسسة المصرفية المعنية.

وعلى سبيل التذكير، فإن المجلس الوطني للاستثمار هو هيئة حكومية تكلف بالسهر على ترقية الاستثمار وتطويره.

1 التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لسنتي 2009 و 2010.

إن قانون المالية التكميلي لسنة 2009 ينص على أن الاستثمارات الأجنبية لا يمكن أن تنجز إلا في إطار الشراكة بحيث تكون حصة المساهمة الوطنية للمقيمين تمثل نسبة 51% على الأقل من رأس مال الشركة، وأن كل مشروع استثمار أجنبي يجب أن يعرض على المجلس الوطني للاستثمار لدراسته وإبداء الرأي فيه.

أما فيما يخص تسجيل المتفاوضين في البورصة الذي يبقى مرتبطا بمدى النجاح في اختبارات الامتحان المهني الذي نظمته لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالتعاون مع شركة تسيير بورصة القيم، فإن ثلاثة (3) وسطاء في عمليات البورصة قد قاموا بتسجيل خمسة (5) متداولين في البورصة نجحوا في الاختبارات المذكورة أعلاه.

وتتمثل هذه التسجيلات فيما يأتي:

البنك الوسيط في عمليات البورصة	تاريخ التسجيل	رقم قرار لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط	2009/04/02	09/001
	2009/07/23	09/003
بنك التنمية الفلاحية	2009/04/02	09/002
	2009/09/09	09/005
البنك الوطني الجزائري	2009/07/23	09/004

وفيما يخص سنة 2010 فقد تمّ تسجيل متداول واحد في البورصة بعد أن نجح في اختبارات الامتحان الشفهي والكتابي التي تم تنظيمها في هذا المجال:

البنك الوسيط في عمليات البورصة	تاريخ التسجيل	رقم مقرر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
بنك الجزائر الخارجي	2010/07/12	CAB/320/2010

المطلب الثاني: المسؤولية المدنية والمسؤولية الجنائية للوسيط.

انطلاقا من صعوبة المهمة الموكلة إلى الوسيط في عمليات البورصة وأهمية التزاماته ومهامه فإن أبرز مسؤولية تظهر وأولها تتمثل في المسؤولية المدنية التي سنفصّلها في (الفرع الأول) ثم المسؤولية الجنائية التي يتم تفصيلها من خلال (الفرع الثاني).

الفرع الأول: المسؤولية المدنية للوسيط في تنفيذ الأوامر:

قبل التطرق إلى جوهر المسؤولية المدنية للوسيط والذي نرجع فيه – كما أشرنا سابقا – إلى القواعد العامة للمسؤولية نحاول الوقوف أولا على طبيعة هذه المسؤولية ثم نتعرّف على شروطها وأركانها.

أولا: طبيعة مسؤولية الوسيط: إن الحديث عن مسؤولية الوسيط يقودنا لبحث طبيعة التزام الوسيط، فهل هو التزام بتحقيق نتيجة أم بذل عناية؟ فتحديد طبيعة التزام الوسيط فيما إذا كان تحقيق نتيجة أو بذل عناية يعتمد على طبيعة الخدمة المالية التي يقدمها الوسيط لزبائنه فإذا كان عمل الوسيط يقتصر على ممارسة بيع وشراء الأوراق المالية لحساب عملائه فإن التزامه هنا هو التزام بتحقيق نتيجة، أما إذا كان الوسيط يقوم بإدارة حافظة الأوراق المالية [1] نيابة عن عملائه (زبائنه) فإن التزامه هنا هو التزام ببذل عناية، فالعناية اليقظة لإدارة الحافظة لا تكفل بالضرورة الوصول إلى زيادة أصول الحافظة أو ارتفاع العائد، إذ أنّ تحقيق ذلك يعتمد على عوامل أخرى خارج عن سيطرة مدير الحافظة (الوسيط المالي) من بينها العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتي تؤثر –بلا شك– في أسواق المال كالأزمة المالية التي شهدها العالم عام 2008 والتي أدت إلى انهيار القيم السوقية للأوراق المالية وبالتالي إلحاق خسائر بحافظة الزبائن والمؤسسات المالية[2].

[1] تعريف حافظة القيم المنقولة (المحفظة المالية) : هي عبارة عن مجموعة من اختيارات من الأوراق المالية تشكل مزيجاً متجانساً من هذه الأوراق تمّ اختيارها بعناية (د. محسن الخضيري المرجع السابق ص 65).

[2] د.لافي درادكة ود . ليث الشيخ مقال في مجلة أبحاث اليرموك بعنوان ك<< مسؤولية الوسيط المالي في بورصة الأوراق المالية >> نشر بتاريخ 2010/8/11 ص 137

وبتأمل المادة 14 من المرسوم التشريعي 10/93 والتي تنص على: <<يكون الوسطاء في عمليات البورصة مسؤولين حيال أمرهم بالسحب وتسليم القيم المنقولة المتفاوض ثم تداولها في السوق>> نجد أن هذه المادة تحدد مسؤولية الوسيط في عمليات البورصة عن كافة الأعمال التي يقوم بها الوسيط، فتكون بذلك إما مسؤولية عقدية أو تقصيرية بالنظر إلى المسؤولية المدنية، فالمسؤولية العقدية للوسيط تخضع –كما ذكرنا سابقا– في الأصل إلى القواعد العامة من حيث وقوع خطأ من جانب الوسيط وأن يترتب على هذا الخطأ ضرر يصيب الزبون وأن تكون هناك علاقة سببية بين الخطأ والضرر كما أننا نكون أما ما يعرف بالمسؤولية التقصيرية والتي تؤسس على الفعل الضارّ حسب القانون المدني الجزائري وغيره.

ثانيا: أركان المسؤولية: – بالنسبة للمسؤولية العقدية:

1/ الخطأ: يعدُّ الخطأ ركنا لقيام مسؤولية الوسيط، فمن حيث المفهوم نلاحظ الخطأ يتمثل في الإخلال بتنفيذ أوامر البيع والشراء (أوامر البورصة) أو الإخلال بالالتزام بإدارة حافظة الأوراق المالية في حالة وكالة التسيير [1]. ومن حيث الأشخاص قد يقع الخطأ من الوسيط نفسه أو من ممثله القانوني أي أن المسؤولية العقدية تقع على عاتق الوسيط، ففي المسؤولية العقدية يتساوى فعل الوسيط باعتباره مدينا أصليا مع فعل من يستخدمهم فيكون خطؤهم في تنفيذ العقد خطأ من المدين، فشركة الوساطة تكون مسؤولة مسؤولية كاملة عن تصرفات موظفيها المخالفة للأنظمة والتعليمات، غير أن المسؤولية التقصيرية للوسيط تقوم على أساس الفعل الضار (الإضرار بالغير) سواء كان الضرر اتجاه الغير، أو اتجاه الزبائن عموما. حيث يشترط لقيام هذه المسؤولية في حالة الانحراف عن سلوك بذل العناية وقلة الاحتراز وعدم مراعاة القوانين والأنظمة فإن ذلك يشكل عملا غير مشروع يوجب المسؤولية التقصيرية[2].

وكما كانت مهام الوسيط متعددة وتترتب عليها مسؤولية مدنية هذه الالتزامات التي يحدّدها المرسوم التشريعي 10/93 والأنظمة المرتبطة به الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات

---

[1] وكالة التسيير :وهي الوكالة التي يمكن من خلالها للوسيط إدارة حافظة القيم المنقولة.

[2] خلافا للقانون المدني المصري الذي يشترط وجود خطأ لنشوء المسؤولية التقصيرية.

البورصة وكذا الصادرة عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، فإننا نقتصر على أهم مهمة والتي تتعلق بالموضوع وهي : تنفيذ الأوامر (أوامر البيع والشراء) ومدى المسؤولية العقدية والتقصيرية للوسيط في ذلك.

تقوم المسؤولية العقدية على ثلاثة أركان أو شروط فنحاول التطرق إليها، غير أن هناك حالات معينة تنتفي فيها مسؤولية الوسيط على الرغم من عدم تنفيذه لالتزاماته المترتبة عليه. لم يتضمن قانون البورصة في الجزائر في عمومه والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه أي نص يلزم الوسيط (الذي يقتصر عمله على تقديم خدمات الوساطة المالية) ببذل عناية خاصة أو أفضل عناية ممكنة عند تنفيذ أوامر الزبائن، الأمر نفسه بالنسبة لقانون الأوراق المالية الأردني والتعليمات الصادرة فيما يتعلق به أي لم يتضمن أي نص كذلك، فبخلاف ما هو عليه الحال في القانون الفرنسي ألزم السمسار ببذل أفضل عناية ممكنة عند تنفيذه لأوامر العملاء، وعليه فالوسيط يلتزم وفقا للقانون الجزائري حسب القواعد العامة، ببذل العناية اللازمة من الرجل العادي لأنه بصدد تحقيق نتيجة في تنفبذ الأوامر (الوسيط ذو النشاط المحدود) حيث أن الوسيط يعمل دائما بأجر خاضع للقانون المدني الذي يعتبر أن الوكيل يجب أن يلتزم ببذل عناية الرجل المعتاد، إذا كانت وكالته بأجر [1]، أما في حالة الوسيط في وكالة التسيير (إدارة حافظة القيم المنقولة أي الوسيط ذو النشاط غير المحدود) فإنه يلتزم ببذل عناية المهني الحريص في إدارة حافظة القيم المنقولة العائدة لزبائنه (عملائه)، ويؤكد فقه القانون التجاري على أن خطأ المدير (الذي يدير حافظة القيم المنقولة) في تنفيذ التزامه يتأتى من كونه يمارس نشاطا هاما يمسّ المصلحة الاقتصادية للأفراد والدولة معًا باعتبار أن الوساطة البورصية تدخل ضمن إطار الأنشطة المقنّنة، وهو في حكم الخطأ الذي ينسب إلى أصحاب المهن في ممارسة مهنهم إذ أن لكل مهنة واجبات معينة يفرضها عليها أصول المهنة ويخضع تقدير الخطأ لمعيار خاص يتناسب مع كون الوسيط رجلا مهنيا يحتل وضعا متميزا عن الزبون الذي لا تتوفر له المعرفة والخبرة اللازمة.

---

[1] انظر المادة 34 من القانون التجاري والمادة 571 من القانون المدني الجزائري وما بعدها يقابلها المادة 2/841 من القانون المدني الأردني.

غير أنه بتأمل النظام القانوني للوساطة البورصية ندرك أنه يجب على الوسيط عموما أن يبذل عناية الرجل الحريص وذلك لتميزه وخصوصيته في هذه المهام.

ويظهر تميزه من خلال كونه يخضع لنظام قانوني معين يتضمن احتكاره للقيام بتنفيذ الأوامر وغيرها من المهام المسندة إليه ويظهر هذا من خلال المرسوم التشريعي رقم 10/93 والمعدل والمتمم بالقانون 04/03 انطلاقا من المواد 5 و 6 و 7 و 8 و 9[1]، وكما نجد نظام اللجنة رقم 03/97 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة وكذا نظام 05/97 المتعلق باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم ونظام 03/96 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، هذه الأنظمة وغيرها تؤكد أن الوساطة مهمّة تقوم بها مؤسسات وشركات متميزة تخضع لشروط مما يؤكد أصول المهنة ويجعل تقدير الخطأ فيها لمعيار خاص كما ذكرنا وهو الرجل الحريص، وما يقال على الوسيط يقال على الأعوان الذين يؤهلهم الوسيط[2] من خلال نظام اللجنة رقم 02/97 في المواد 2 و 3 و 4 ويعد خطأً أيٌّ إخلال من جانب الوسيط بتنفيذ التزاماته المتعلقة ببيع وشراء الأوراق المالية لصالح عملائه ووفقا للسعر المحدد أو خلال المدة المحددة بأمر البورصة. وقد ذهب القضاء الإنجليزي في هذا المجال إلى أنه في حالة وجود تعليمات محددة تأمر السمسار بإجراء عملية بيع أو شراء للقيم المنقولة بسعر محدد فإن عليه أن ينفذ الصفقة حالما تصل الأسهم لذلك السعر، ففي قضية (Bertram Amstrong et Co.v.Godfray.) والتي تتلخص وقائعها في أن السمسار قد تلقى أوامر من عميله بأن يبيع أسهما معينة عندما تصل أسعارها إلى (85) فأكثر، حكمت المحكمة بأن السمسار كان ملزما ببيع الأسهم عند وصولها سعر (85) وأنه لا يملك سلطة في أن ينتظر حتى تصل إلى سعر أعلى [3] كما ذهب القضاء الإنجليزي فيما يتعلق بالتزام السمسار بعدم تجاوز سلطته، إلا أنه لا يملك

---

[1] تتحدث هذه المواد عن: – احتكار الوسيط المفاوضات في القيم المنقولة. والاعتماد
– أهم المهام التي يقوم بها الوسيط.
– الضمانات التي يقدمونها فيما يخص رأسمالهم.

[2] لزيادة التفصيل انظر المواد من 2 إلى 7 من نظام اللجنة رقم02/97 المتعلّق بشروط الأعوان المؤهلين الذي سبق كره.

[3] نقلا عن فيروز سامي عمرو. الجانب القانوني لدور الوسيط في سوق عمان المالي .مذكرة ماجستير الجامعة الأردنية 1989 ص119

السلطة في الاستمرار في صفقات عميله إلا إذا كانت هناك تعليمات محددة تعطيه هذا الحق[1].

وهناك تطبيقات مختلفة تبين بوضوح متى يكون صاحب إدارة حافظة القيم قد أنجز التزامه ببذل عناية الرجل الحريص ، فقد قضى بانعقاد مسؤولية مدير حافظة القيم الذي يكتتب لمصلحة زبونه في أسهم أحد البنوك، أشهر إفلاسه عقب الاكتتاب بفترة قصيرة وأقامت المحكمة قضاءها على إهمال المدير (الذي يدير حافظة القيم) في بذل العناية المطلوبة،، إذ أنه لو أجرى بحثا بسيطا عن حالة البنك يظهر له المشاكل المحيطة به والدعاوي التي أقيمت لشهر إفلاسه[2].

ومن الأخطاء كذلك عدم التزام الوسيط بإخطار الزبون بكافة العمليات التي ترد على القيم المنقولة (الأوراق المالية)، فضلا عن مسؤولية عدم التزامه بتقديم النصح والمشورة لزبائنه أو إفشاء الأسرار التي تصل إلى علمه بمناسبة عمله. والتصرف في حقوق الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركات والتي تتكون الحافظة من قيمها المنقولة (أوراقها المالية) حتى في حالة غياب الاتفاق على ذلك استنادا إلى ما يقضي به عرف معاملات البورصة والقيم المنقولة.

2/ الضرر: إن أهم ما يميز المسؤولية المدنية، وهو الأذى فالضرر الركن الثاني للمسؤولية المدنية، وهو الأذى الذي يصيب الشخص في حق من حقوقه أو في مصلحة مشروعة له.

يعتمد تحديد الضرر الذي يصيب الزبون على مقارنة النتائج التي حققها الوسيط مع النتائج التي كان يمكن أن تحقق لو بذل هذا الوسيط العناية التي يبذلها الوسطاء في مثل ظروفه (عناية الحريص)، وإذا كانت القاعدة في سوق الأوراق المالية أن المسؤولية لا تقوم بمجرد انخفاض أصول حافظة الأوراق المالية في سوق تخضع للطابع الاحتمالي فإن ذلك مشروط بأن يكون المدير قد بذل في إدارة المحفظة عناية الرجل الحريص [3] فالوسيط مدير

[1] نقلا عن فيروز سامي عمرو مرجع سابق ص 119.

[2] هشام فضلي إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير ، دار الجامعة الجديدة للنّشر الإسكندرية ، 2004 ص 127.

[3] هشام فضلي إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير مرجع سابق ص 134 .

حافظة القيم يلتزم ببذل عناية المهني الحريص في إدارة الأوراق المالية لعملائه وفقا للمادة (07) من تعليمات الترخيص والاعتماد للخدمات المالية لسنة 2005 من القانون الأردني[1].

غير أن مع الضرر هناك من يطرح إمكانية أن تمتد مسؤولية الوسيط لتشمل التعويض عن تفويت الفرصة، غير أنه بالنظر إلى قانون البورصة الجزائري وأنظمة اللجنة فإن حساب قيمة التعويض تتم على أساس الخسارة التي أصابت المتضرر فقط (وفق القواعد العامة للمسؤولية المدنية) دون النظر إلى ما فاته من كسب وفرصة طبقا للمادة (182) من القانون المدني الجزائري بقولها: <<إذا لم يكن التعويض مقدرا في العقد أو في القانون فالقاضي هو الذي يقدره ،ويشمل التعويض ما لحق الدائن من خسارة وما فاته من كسب.....غير أنه إذا كان الالتزام مصدره العقد ،فلا يلتزم المدين الذي لم يرتكب غشا أو خطا جسيما إلا بتعويض الضرر الذي كان يمكن توقعه عادة وقت التعاقد>>.

حقيقة القانون عموما لا يمنع أن يحسب تفويت الفرصة في عناصر التعويض خاصة إذا تأكد ذلك من مجريات التعامل، فقد قضت هيئة التحكيم في منازعات سوق المال في مصر بمسؤولية شركة سمسرة التي فوتت على عميلها فرصة بيع أسهمه بأسعار أعلى من أسعارها بعد تسليمها إليه[2].

3/ العلاقة السببية : وهي الركن الثالث ويقصد به قيام علاقة مباشرة ما بين الخطأ الذي ارتكبه المسؤول والضرر الذي أصاب المتضرر فإذا رفع الضرر إلى سبب أجنبي انعدمت السببية، كما تنعدم أيضا حتى ولو كان الخطأ هو السبب ولكن لم يكن السبب المنتج[3].

ويشترط لقيام مسؤولية الوسيط أن يكون هناك عقد صحيح بين الطرفين يفرض على الوسيط التزامات معينة، و أن يحدث تقصير أو إهمال من جانبه كان سببا في الضرر، فلا بد أن يكون الإخلال ناشئا عن العقد أما إذا كان الضرر الذي أصاب الزبون (العميل) قد

---

[1] لم يشر المشرع الجزائري إلى ذلك صراحة وإنما يستنتج بذل العناية من خلال النظام اللائحي للوسطاء في عملية البورصة.

[2] صالح راشد الحمراني ، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية ، رسالة ماجستير جامعة القاهرة 2000 ص363 .

[3] عبد الرّزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني، بيروت 1964 581 .

حدث بفعل لا علاقة له بالعقد المبرم بين الطرفين فلا تتحقق بذلك المسؤولية العقدية، وإنما نكون –في هذه الحالة– أمام المسؤولية التقصيرية.

كما تنتفي علاقة السببية ولا تنعقد مسؤولية الوسيط إذ أثبت بأن الضرر كان لابد واقعا ولو انتفى خطأ الوسيط، فلا مجال للحكم بتعويض لمستثمر أصدر أمراً للوسيط يتعلق بشراء أوراق مالية لشركة بثمن تافه وبقصد المضاربة إذا كان سوء مركزها المالي معروفًا للجميع ومتجاهلا نصائح الوسيط.

ثانيا: حالات إعفاء الوسيط من المسؤولية:

أشرنا فيما سبق أن هناك التزامات يفرضها عقد الوساطة البورصية على الوسيط وأنّ عدم تنفيذ هذه الالتزامات يترتب عليه انعقاد مسؤوليته، غير أن هناك حالات يعفى فيها الوسيط من مسؤوليته على الرغم من عدم تنفيذه لالتزاماته وذلك وفقا للقواعد العامة فقد نصت المادة (176 – 178) من القانون المدني الجزائري على:

176: <<إذا استحال على المدين أن ينفذ الالتزام عينا حكم عليه بتعويض الضرر الناجم عن عدم تنفيذ التزامه، ما لم يثبت أن استحالة التنفيذ نشأت عن سبب لا يد له فيه ....>>.

178: <<يجوز الاتفاق على أن يتحمل المدين تبعية>>.

177: <<يجوز للقاضي أن ينقص مقدار التعويض أولا يحكم بالتعويض إذا كان الدائن بخطئه قد اشترك في إحداث الضرر أو زاد فيه>>.

ويقابلها في المادة (448) من القانون المدني الأردني [1] وقد جاء القانون بأمثلة على السبب الأجنبي كالقوة القاهرة أو الحادث المفاجئ أو فعل الغير (المقصود)، ويمكن توضيح ذلك تفصيلا:

1/ السبب الأجنبي: ويقصد به كما حدده الفقه، هو كل فعل أو حادث معين يكون هو السبب في وقوع الضرر ويترتب عليه انتفاء مسؤولية المدعى عليه سواء كان ذلك كليا أو جزئيا بشرط أن لا ينسب السبب إلى المدين ولا يمتّ إليه بصلة فالعلاقة السببية تنقطع

---

[1] نص المادة: <<يقتضي الالتزام إذا أثبت المدين أن الوفاء به أصبح مستحيلا عليه لسبب أجنبي لا يد له فيه>>.

حينما يتدخل سبب يؤدي إلى انقطاعها بين خطأ الوسيط في عملية البورصة والضرر وهذا يؤدي إلى دفع المسؤولية العقدية للوسيط.

2/ القوة القاهرة: بغض عن أسباب القوة القاهرة المعروفة في المسؤولية العقدية فإنه قد ترد فكرة حديثة للقوة القاهرة ترتبط بنظام التداول الالكتروني والذي يتم –كما هو معلوم– عن بعد (Remote trading) من مكاتب شركات الوساطة المالية المعتمدة، فمن المحتمل للوسطاء تداول الأوراق المالية المدرجة من أماكن تواجدهم من خلال ربط مكاتب شركات الوساطة بالنظام الإلكتروني للتداول في البورصة، كما أن معاملات الوسطاء والتي تتمثل في تلقي أوامر لبيع وشراء الصادرة من العملاء قد تتم من خلال أجهزة الحاسوب والأنترنت، لذلك يمكن تصور حدوث مشاكل فنية كبيرة يتسبب فيها الفنيون والتقنيون أو الشركات التي تقدّم الخدمات الإلكترونية تؤدي إلى توقف الخدمة التي تقدمها شركات الوساطة أو انقطاع التواصل بين مكاتب شركات الوساطة والبورصة، وفي هذه الحالة يمكن أن نعتبرها تشكل قوّة قاهرة إذا كانت غير متوقعة الحدوث وغير ممكنة الدفع وبالتالي تجعل تنفيذ الوسيط لالتزامه مستحيلا دون أن يصاحب عدم التنفيذ خطأ من جانبه، خاصة إذا كان أمر البورصة محدّد المدة، فقد تصدر أوامر البيع والشراء وفقا لسوق القيم المنقولة الجزائري (بورصة الجزائر) وغيرها لمدة يوم واحد فقط[1].

3/ فعل المتضرر: من ناحية أخرى قد يكون عدم تنفيذ الوسيط لالتزامه راجعا إلى خطأ يعود إلى الزبون نفسه، كأن يكون فعله هو الذي أدى بالوسيط إلى أن يخلّ بتنفيذ التزامه والمتمثل في تنفيذ أوامر البيع والشراء، فإذا استطاع الوسيط أن يثبت أن الضرر يرجع إلى فعل الزبون (العميل) لا فعله هو انتفت مسؤوليته العقدية، وكمثال عن ذلك تأخر العميل لتغطية حسابه بالرصيد الكافي أو تقديمه معلومات غير صحيحة تتعلق بشخصيته أو أهليته وغيرها من المعلومات التي يتطلبها القانون (كما تمت الإشارة إلى ذلك سابقا).

4/ فعل الغير: تنتفي مسؤولية الوسيط أيضا في حالة فعل الغير، وهو كل فعل يقوم به شخص آخر لا يسأل عنها الوسيط تعاقديا فالغير هو الشخص الذي لا توجد بينه وبين

---

[1] انظر المادة 30 من دليل استخدام نظام تداول الأوراق المالية في بورصة الأردن .

المدين أية صلة تجعل المدين مسؤولا عما يقوم به من أفعال [1]، فإذا كان الوسيط في مركز الرقابة (مسؤولية التابع عن أفعال متبوعة) كما تحدد ذلك المادة (129) من القانون المدني[2]، كقيام الأعوان المؤهلين ببعض الأعمال في الوساطة بحكم تبعيتهم إلى الوسيط، ففي هذه الحالة لا يعتبر هؤلاء الأعوان من الغير وتنعقد مسؤولية الوسيط كما أن الوسيط يمكن أن يدفع مسؤوليته لأي سبب من أسباب انقضاء المسؤولية كالإبراء والتقادم المسقط للدعوى.

ثالثا: شروط تعديل مسؤولية الوسيط: قد تتضمن عقود الوساطة شروطاً تخفّف أو تعدّل مسؤولية شركات الوساطة حيث أن هذه العقود قد تحتوي على الشروط التي تعفي الوسيط من النقص المتحمّل أو نتائج العمليات التي ينفذها على الحافظة المالية إذا كان يقدم خدمات إدارة لاستثمار وهنا يرد التساؤل عن مدى صحّة هذه الشروط؟

الأصل كما هو متعارف عليه إنطلاقا من قاعدة <<العقد شريعة المتعاقدين>> هو حرية المتعاقدين في تعديل قواعد المسؤولية العقدية في حدود القانون والنظام العام والآداب لأن المسؤولية العقدية نشأت عن طريق العقد والذي هو نابع من إرادة المتعاقدين، وعليه فالإرادة هي أساس هذا العقد والتي لها حق إمكانية تعديل قواعد هذا العقد بخلاف المسؤولية التقصيرية والتي هي من النظام العام ولا يجوز الاتفاق على تعديل قواعدها، وهذه الإمكانية تجد لها وجودا في القانون المدني الجزائري، فقد نصت المادة 106: <<العقد شريعة المتعاقدين فلا يجوز نقضه أو تعديله إلا باتفاق الطرفين أو للأسباب التي يقرّرها القانون>> ويقابلها نص المادة (358) من القانون المدني الأردني[3].

ولكن رغم ذلك لا يجوز للوسيط في عمليات البورصة المعتمد بموجب أي اتفاقية يبرمها أن يقيّد مسؤولياته المفروضة بموجب التشريعات والقوانين المنظمة لتداول القيم

---

[1] د. لافي درادكة ود . ليث الشيخ مقال في مجلة أبحاث اليرموك سبق ذكره. ص 140.

[2] نص المادة 129 << لا يكون الموظفون والأعوان العموميون مسؤولين شخصيا عن أفعلهم التي أضرّت بالغير إذا قاموا بها تنفيذا لأوامر صدرت إليهم من رئيس ، متى كانت إطاعة هذه الأوامر واجبة عليهم.>>

[3] تنص المادة على: <<إذا كان المطلوب من المدين هو المحافظة على الشيء أو القيام بإدارته أو توخي الحيطة في تنفيذ التزامه، فإنه يكون قد وفى بالالتزام إذ بذل في تنفيذه من العناية كل ما يبذله الشخص العادي و لو لم يتحقق الغرض المقصود>>.

المنقولة وقانون البورصة أو أن يحصل على إعفاء من تلك المسؤوليات لما للأسواق المالية من خصوصية في التعامل.

أما فيما يتعلق بشركات الوساطة التي تقدم خدمة إدارة حافظة القيم المنقولة فلم يرد في القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة ما يمنع شروط تعديل المسؤولية، وعليه يمكن الرجوع إلى القواعد العامة في ذلك إنطلاقا من المادة 106 سالفة الذكر عن القانون المدني الجزائري، غير أن هذه الحرية في تعديل الشروط ترد عليها قيود يمكن أن ترد كالتالي:

1 -تبطل شروط التعديل في المسؤولية إذا كانت تنطوي على الغش أو الخطأ الجسيم فقد نصت المادة 182 من القانون المدني الجزائري ومثيلتها في القانون المدني الأردني إلى أنه يبقى المدين مسؤولا عما يأتيه من غش أو خطأ جسيم، كما يمكن الإشارة في هذا المجال إلى قرار صادر عن محكمة النقض الفرنسية بشأن إدارة محفظة الأوراق المالية[1] جاء فيه: <<مدير المحفظة المالية الذي يبدّل غيره في إدارة المحفظة دون الحصول على موافقة العميل وكان هذا الغير المستبدل مفتقرا لخبرة إدارة المحافظ يكون قد ارتكب خطأ جسيما يحرمه من الاستفادة من شرط الإعفاء من المسؤولية>>.

2 -إن شروط الإعفاء من المسؤولية يجب أن لا تهدف إلى منع العميل (الزبون) مسبقا وقبل تحقق الخطأ من الرجوع إلى القضاء من خلال تحريك دعوى المسؤولية، فقد قضت محكمة استئناف باريس [2] بأن: <<شرط عدم المسؤولية الذي شكّل تصديق سابق من قبل العميل على العمليات المستقبلية التي يقوم بها العميل هو شرط مجرّد من كل أثر، فالتصديق لا يتصور إلا بعد وقوع العمليات التي خرج بها المدير عن سلطاته، أما التصديق السابق فليس سوى شرط مانع من مباشرة العميل لحقه في الرجوع قضائيا على المدير لخروجه على السلطة الممنوحة له وهو لا يجوز>>.

رابعا: التعويضات المقررة للزبائن (العملاء): وهنا يمكن الرجوع إلى القواعد العامة الخاصة بالعقد انطلاقا من المادة 76 من القانون المدني وبما أننا أمام عقد وكالة فإننا نرجع إلى

---

[1] نقلا عن د. لافي درادكة ود . ليث الشيخ مقال في مجلة أبحاث اليرموك سبق ذكره. ص 140 .

[2] نقلا عن هشام فضلي إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير ص 131.

المواد 571، 574، 575، 576 من القانون المدني الجزائري ، وكذا المادة 34 من القانون التجاري[1]، كما أشارت المادة من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة [2] والتي تنص على: <<عندما يتعاون وسيط في عمليات البورصة عن إتمام معاملة في البورصة في الأجل المسموح به من طرف (ش.إ.ب.ق) يصرح بخلله ويمكن تصفية المعاملة وفق إجراء إعادة شراء العرض في أجل تحدده (ش.إ.ب.ق) التي تميز اللجنة فورا بإجراء إعادة شراء العرض الذي يتم مباشرة.

يتحمل الوسيط في عمليات البورصة المخلّ كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة من إجراء لتسوية رؤوس الأموال أو تسليم السندات>>.

كما حددت المادة 146 من نفس النظام مبلغ التعويض بتقدير معيّن من خلال نصّها: <<إثر تنفيذ إعادة شراء عرض، يكون الوسيط في عمليات البورصة المخلّ مدينا، في أجل تحدّده (ش.إ.ب.ق) عن أي فارق بين المبلغ المقرر دفعه في العقد الأصلي والمبلغ الذي يدفع عند إعادة الشراء>>، وبالمقابل فقد أشارت المادة 01/11 من قانون الأوراق المالية الأردني إلى نفس الفكرة بقولها: <<يحقّ لأي مستثمر تعرض لأضرار مالية نتيجة بيع أوراق مالية مطالبة البائع أو المصدر حسب مقتضى الحال بالتعويض عن الأضرار التي لحقته>>، ولكن عموما في مجال بورصة القيم المنقولة (الأوراق المالية) تثار مسألة ذات أهمية بالغة في معاملات هذه السوق وهي: هل يجوز فسخ أو إبطال عقد التداول كنوع من التعويض للعميل الذي تضرّر نتيجة إخلال الوسيط بالتزامه؟ فيمكن أن نتصور قيام الوسيط بإبرام عقود البيع والشراء (عقود تداول) خلافا لتعليمات زبائنه أو قد تتضمن أوامر البورصة التي يصدرها الزبائن تحديدا للسعر أو مدة السريان، أو قد يقوم الوسيط بشراء الأوراق المالية الموكل بيعها لحسابه الخاص، فما أثر هذه المخالفات على عقود التداول وهل يجوز فسخ عقد التداول نتيجة لذلك؟

من المعروف أن عقد التداول يبرم بين وسيطين أحدهما وسيط للبائع و الآخر وسيط للمشتري يتم بموجبه شراء الأوراق المالية وبيعها.

---

[1] أمر رقم 75 – 59 المعدل والمتمم بالأمر 27/96 جريدة رسمية 77 مؤرخة في 1996/12/11 .

[2] جريدة رسمية رقم 87 سابقة الذكر مؤرخة في 1997/12/29.

لم يشر القانون الجزائري إلى تفصيل لهذه الحالة وإنما أرجأ ذلك إلى إجراءات التسوية دون أن يشير صراحة إلى إمكانية الفسخ أو الإبطال وتركت للقواعد العامة على الرغم من حساسية أسواق الأوراق المالية غير أن القانون يؤكد على أنه لا يجوز إلغاء التسويات النهائية لعقود التداول [1] فهو عقد صحيح نافذ في مواجهة الغير جاء في المادة 86/أ من قانون الأوراق المالية الأردني ما نصّه : <<على الرغم مما ورد في أي تشريع آخر عند صدور قرار بإفلاس الوسيط أو تصفيته أو الحجز عليه، أو الوسيط لحسابه أو العضو في المركز وقبل الشروع في إجراءات الإفلاس أو التصفية أو الحجز، وفقا للأحكام التشريعات النافذة، يتخذ المركز وفقا للتعليمات التي يصدرها، الإجراءات اللازمة لإتمام تسوية عقود التداول التي كان العضو طرفا فيها قبل صدور ذلك القرار, وتكون عقود التداول تلك بعد تسويتها نافذة في مواجهة الغير>>. وقد أشارت المادة (99) من نظام 03/97 إلى نوع من التعديل والإلغاء ولكنه قبل حصة التسعيرة ولا يمكن إدراجها في مجال عقد الوسيط والزبون[2].

إذن يفهم أنه في بعض الحالات لا يمكن إلغاء عقود التداول في حالة حصول خطأ خلال إرسال أمر البورصة شريطة أن يطلب الوسيط المعني الإلغاء خلال مدّة محدّدة من التنفيذ وذلك قبل الإقفال في التسعيرة، واشتراط أن يكون الإلغاء أو التعديل قبل إتمام عملية التسوية وليس بعدها لأن عقود تداول الأوراق المالية ذات طبيعة خاصة -كما ذكرنا سابقا- تجعل الحكم بإلغاء أو تعديل العقد أو أي جزء منه متعذر التنفيذ، لما في ذلك من مساس بحقوق الغير حسن النية كما أنه يؤدي إلى عدم استقرار المعاملات حيث تمتاز الأوراق المالية بحركة انتقالها السريعة، لذلك فيعتبر التعويض عن الضرر هو الحل السليم في مجال سوق المال سواء كان التعويض نقدا أو شراء أوراق مالية مماثلة [3]، كما تجدر الإشارة أنه لا توجد سوابق قضائية في هذه الحالات في الأحكام القضائية الجزائرية، وعن دعوى المسؤولية فإنه ترفع دعوى من قبل الزبون أو المستثمر على الوسيط المالي نتيجة لإخلاله بالتزاماته

---

[1] المادة 114 من قانون الأوراق المالية الأردني (نقلا عن د. درادكة ص 141 مرجع سابق).

[2] نص المادة 99 من نظام اللجنة رقم 03/97: <<للآمر إمكانية تعديل أو إلغاء أمره في كل وقت إلى غاية عشية حصة التسعيرة، وفيما يخص التعديلات التي تتم يوم التسعيرة و لا يمكن أن يتحمل الوسيط عدم إدخالها.

[3] ممدوح محمد الرشيدات ، تداول الأوراق المالية في القانون الأردني .بحث مقدّم سنة 2006ص 145 (نقلا عن د. درادكة ص 142 مرجع سابق).

الناشئة عن عقد الوساطة، كما أنّها قد ترفع من الغير جزاء المسؤولية التقصيرية ونتيجة للإخلال بالتزامات القانون العام الذي يفرض على الوسيط عدم الاضرار بالغير أو أي من الالتزامات التي ينصّ عليها القانون البورصي أو الأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاه.

ففي هذه الحالة المدّعى عليه هو الوسيط، أما المدعي فقد يكون الزبون (العميل) الذي تربطه بالوسيط علاقة تعاقدية أو أي شخص من الغير أو من عموم المستثمرين أو المتعاملين في بورصة القيم المنقولة.

الفرع الثاني: المسؤولية الجنائية:

تلعب شركات الوساطة البورصية دورا اقتصاديا كبيرا لذلك فإن أي خطأ أو خلل في عملها يتعدى أثره دائرة المصالح الخاصة التي تحميها المسؤولية المدنية. وعليه كان يجب أن يتدخل المشرع ليفرض جزاءات رادعة للمخالفات التي يرتكبها القائمون على إدارة هذه الشركات، وتكون هذه الأخطاء والخلل عن طريق وسائل الغش والاحتيال والخداع وغيرها وفي القانون الجزائري يظهر لنا دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي حدّدت جملة من المخالفات أبرزها ما يعرف بالسرّ المهني، فقد حدد المشرع الجزائري واجبات الوسطاء فهم بذلك مطالبون بتوفير الضمانات الكافية وشرف المهنة من خلال تأمين عمليات زبائنهم، فالسر المهني هو التزام يفرض على الوسيط الامتناع عن إفشاء الوقائع والمعلومات التي تلقاها أثناء ممارسته مهنته طبقا لنص المادة 12 من المرسوم التشريعي 93/ 10المعدّل والمتمّم بالقانون 04/03 سابق الذكر على ما يلي: <<يلزم الوسطاء في عمليات البورصة والقائمون بإدارتهم ومسيروهم ومديروهم وأعوانهم المسجلون ومأمورو حسابهم بالسر المهني، ويعاقب على عدم التقيد بالسر المهني وفقا لقانون العقوبات>>.

إن حفظ السر المهني في ميدان البورصة هام جدا وإنّ إفشاء الأسرار قد يحدث حركة المضاربة في السوق الأمر الذي يضر بالزبائن وعند خرق الالتزام بالسر المهني من طرف الوسيط تسري عليه أحكام المادة 301 من قانون العقوبات التي تنص على:<<يعاقب بالجبس من شهر إلى 06 أشهر وبغرامة من 500 إلى 5000 دج الأطباء والجراحون والقابلات وجميع الأشخاص المؤتمنين بحكم الواقع أو المهنة أو الوظيفة الدائمة أو المؤقتة

على أسرار أدلى بها إليهم أفشوها في غير الحالات التي يوجب عليهم فيها القانون إفشائها ويصرِّح لهم بذلك>>.

غير أنّه تجدر الإشارة أنه و طبقا للقواعد العامة لقانون العقوبات فإن جريمة التزوير والاحتيال والخداع نعود فيها إلى قانون العقوبات ولم يخصّص المشرع الجزائري عقوبات خاصة في هذا المجال إلا أنه باستثناء ما ورد في المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 في مادته 60 والتي تنص على ذلك بقولها ما يلي: <<يعاقب بالحبس من ستة (06) أشهر إلى خمسة (05) سنوات وبغرامة قدرها 30.000 دج ويمكن رفع مبلغها حتى يصل إلى أربعة أضعاف مبلغ الربح المتحمل تحقيقه دون أن تقل هذه الغرامة عن مبلغ الربح نفسه أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط:

– كل شخص تتوفر له بمناسبة ممارسته مهنته أو وظيفته معلومات امتيازية عن منظور مصدر سندات أو وضعيته، أو منظور تطور قيمة منقولة ما. فينجز بذلك عملية أو عدة عمليات في السوق أو يتعمد السماح بإنجازها، إما مباشرة أو عن طريق شخص مسخر لذلك قبل أن يطلع الجمهور على تلك المعلومات.

– كل شخص يكون قد تعمّد نشر معلومات خاطئة أو مغالطة وسط الجمهور بطرق ووسائل شتى عن منظور، ووضعية مصدر، تكون سنداته محل تداول في البورصة، أو عن طريق منظور تطور سند مقبول للتداول في البورصة، من شأنه التأثير على الأسعار.

– كل شخص يكون قد مارس أو حاول أن يمارس مباشرة أو عن طريق شخص آخر مناورة ما بهدف عرقلة السير المنتظر لسوق القيم المنقولة من خلال تضليل الغير.

تعدّ العمليات التي تنجز على هذا الأساس عمليات باطلة >>.

إذن يمكن القول أننا أمام جريمتين أساسيتين من خلال هذا النص: جريمة الاطلاع على أسرار الغير –استغلال معلومات خاصة بالبورصة أو تضليل لعرقلة السير المنتظم للبورصة.

أما المشرع الأردني فقد فصل في ذلك حيث أنه قد منح لهيئة الأوراق المالية صلاحية إجراء التحقيق وإيقاع العقوبات الجزائية وحدّدت المحكمة المختصة بجرائم الأوراق المالية.

كما نص قانون العقوبات الاردني على تجريم المضاربات غير المشروعة (تقابل المادة 60 سابقة الذكر) والتي ترتكب في البورصة حيث جاء فيها: <<يعاقب الحبس مدة لا تزيد على سنة وبغرامة مالية لا تزيد على مائة دينار كل من توصل بالغش لرفع أو تخفيض أسعار البضائع أو الأسهم المتداولة في البورصة ولا سيما:

1 - بإذاعة وقائع مختلفة أو ادعاءات كاذبة.

2 - بتقديم عرض البيع أو الشراء قصد بلبلة الأسعار.

3 - بالإقدام على أي عمل من شأنه إفساد قاعدة (العرض والطلب في السوق).

والملاحظ أن هذا النّص ورد مطلقا كما ورد النص في القانون الجزائري سابق الذكر، فلم يقتصر النّص على عدم مشروعية تصرفات الوسطاء التي تهدف إلى التلاعب في السوق، وإنما يمتدان إلى أي شخص يحاول التلاعب في السوق سواء كان من الوسطاء أو من المستثمرين أو غيرهم من الأشخاص كالأعوان والمهنيين كما أنهما لم يتركا للقضاء حرية اختيار العقوبة بل حددت سلفا.

كما يجب أن نذكّر بخطورة جريمة المضاربة غير المشروعة التي ترتكب في البورصة والتي تدخل ضمن الجرائم الاقتصادية وكذا ضمن المنافسات غير المشروعة [1]. كما أن شركات الوساطة المالية ممنوعة في هذا الصدد من تداول أوراق مالية أو حمل الغير على تداوله بناء على معلومات داخلية أو استغلال هذه المعلومات أو أية معلومات سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية لها أو لغيرها أو إنشاء المعلومات الداخلية أو بث الشائعات أو تقديم بيانات أو تصريحات مضللة أو غير صحيحة قد تؤثر على سعر الورقة المالية أو على سمعة أي جهة مصدرة، أو التأثير على التعاملات المتعلقة بالأوراق المالية أو السوق المالي عموما سواء بشكل منفرد أو بالتواطؤ مع الغير لأن هذا يدخل ضمن إطار

[1] انظر قانون المنافسة من خلال الأمر رقم 06/95 المعدَّل والمتمَّم بموجب القانون 16/05 والقانون 12/08.

إفشاء السر وكذا جريمة التزوير والاحتيال ارتكبتها شركة الوساطة أو أعوانها المعتمدين، وقد تشكل هذه الأفعال التي تصدر عن الوسطاء في عملية البورصة خطورة على الاقتصاد الوطني فهي تصنّف ضمن الجرائم الاقتصادية.

ولقد فعّل القانون الأردني من قانون الأوراق المالية في بعض موادّه [1] خاصة منها ما يتعلق بالأوراق المالية والتي نصّت على أن يساعد المدّعي العام في إجراء وظائف الضبطية القضائية جميع الموظفين الذين خولوا صلاحيات الضبطية القضائية بموجب قانون العقوبات الأردني وكذا القوانين والأنظمة ذات العلاقة، فقد أعطى قانون الأوراق المالية الجهة المختصة في هيئة الأوراق المالية الأردني (وهي هيئة إدارية) صلاحيات الضبطية القضائية، من خلال منحها سلطة إجراء أي تحقيق أو تفتيش أو تدقيق لتحديد ما إذا كان أي شخص قد ارتكب مخالفة أو اتخذ إجراءً تحضيرياً يؤدي إلى ارتكاب مخالفة كما أعطيت الهيئة صلاحيات المدعي العام وتتمثل بالتحقيق في أية معلومات أو ظروف أو ممارسات تراها ملائمة لتنفيذ أحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه، ولها تدقيق الوثائق والسجلات الخاصة بشركات الوساطة المالية وأعوانها وتقديم أية وثائق أو مستندات ذات علاقة بموضوع التحقيق [2]، هذه الصلاحيات الواسعة بالتنسيق مع قانون العقوبات لا نجدها في اختصاصات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بهذا التدقيق وهذه الصلاحيات الواسعة، غير أننا نجد إمكانية تدخل رئيس اللجنة في حالة المخالفة للتشريع والتنظيم التي تضرّ بالحقوق من خلال طلب للاستعجال كما تشير إلى ذلك المادة 40 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بالقانون 04/03.بقولها: << يمكن رئيس اللجنة ،في حالة وقوع عمل يخالف الأحكام التشريعية أو التنظيمية ومن شأنه الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة ، أن يطلب من المحكمة إصدار أمر للمسؤولين بامتثال هذه الأحكام ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها. ويحيل نسخة من طلبه على المجلس القضائي للغرض الذي يقتضيه القانون. ودون الإخلال بالمتابعات الجزائية ، تفصل الجهة القضائية المختصّة في الأمر استعجاليا بل ويمكنها أن تتخذ تلقائياً أي إجراء تحفظي ،

---

[1] المقصود بذلك تفعيل نص المادة 09 من قانون أصول المحاكمات الجزائية الأردني(نقلا عن د. درادكة ص 145 مرجع سابق).

[2] المادة 17/ب،ج من قانون الأوراق المالية الأردني .

وتصدر قصد تنفيذ أمرها غرامة تهديدية تحيلها إلى الخزينة العمومية. ويمكن رئيس اللجنة أن يتأسّس كطرف مدني في حالة وقوع جرائم جزائية>>.

المطلب الثالث: المسؤولية الإدارية والتأديبية.

من المعلوم أن أسواق القيم المنقولة تعتبر أسواقا لها أهمية كبرى من الناحية الاقتصادية حيث أنها تعمل على تنمية اقتصاديات الدولة وتطورها، لهذا أحاطتها كل التشريعات بجملة من التنظيمات والتعليمات وأوجدت لها هيئات معيّنة تعمل على حمايتها من المخاطر عموما وتحافظ على مدخرات المستثمرين والمتداولين للأسواق المالية، ففي التشريع الجزائري نجد ما يعرف بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (C.O.S.O.B) وأناطتها بمهام كثيرة أبرزها الوظيفة التأديبية والإدارية تقابلها هيئة الأوراق المالية في التشريع الأردني ولجنة عمليات البورصة الفرنسي (C.O.B) ونظراً إلى تلك الأهمية التي تحظى بها هذه اللجنة أو الهيئات منحها المشرع بعض السلطات العقابية الردعية متمثلة في جملة من التدابير الإدارية والتأديبية نحاول تفصيلها من خلال التعرف على تشكيل الهيئة الإدارية التي تصدر هذا الجزاء (الفرع الأول) ثمّ هذه المسؤولية الإدارية التأديبية (الفرع الثاني) اللذان تحددهما هذه الهيئة (اللجنة).

الفرع الأول: تشكيلة الغرفة التأديبية التحكيمية : ا نطلاقا من اعتبار لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها سلطة إدارية مستقلة [1] فلها بذلك أن توقع بعض الإجراءات الإدارية التي من شأنها أن تضبط بعض المخالفات الإدارية للوسيط في عمليات البورصة، وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات الإدارية تبدو متداخلة في جوهرها مع الاجراءات التأديبية والتي توقع هذه الجزاءات. وذلك من خلال الغرفة التأديبية طبقا للمادة 51 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدّل والمتمم بالقانون 04/03 والتي تنصّ على: <<تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف زيادة على رئيسها من:

-عضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة طوال مدة انتدابهما.

---

[1] ناصر لباد، القانون الإداري. الجزء الأول. التنظيم الإداري الطبعة الثانية. مزيدة ومنقحة. م.و.ق الجزائر 2001 ص 109.

-قاضيين يعينهما وزير العدل ويختاران لكفايتهما في المجالين الاقتصادي والمالي.
-يتولى رئيس اللجنة رئاسة الغرفة.

ويظهر دور هذه الغرفة من خلال الفصل في النزاعات التقنية الناتجة عن تفسير القوانين واللوائح السارية المفعول على سير البورصة ويكون من أبرز أطراف النزاع غالبا الوسطاء في عملية البورصة لما لهم من دور هام في عمليات البورصة المختلفة فحسب المادة 52 من نفس المرسوم تتدخل فيها:

-بين الوسطاء في عمليات البورصة.
-بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم.
-بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للأسهم.
-بين الوسطاء في عمليات البورصة والآمرين بالسحب في البورصة.

الفرع الثاني: المسؤولية الإدارية التأديبية: باستقراء المواد 53 و 55 و 56 و 57 المتعلقة بالمخالفات والعقوبات التي تصدرها الغرفة التأديبية إنطلاقا من قراراتها فإنها تكون مختصة في المجال التأديبي لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء في عمليات البورصة[1] وكل مخالفة في الأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم ويكون عملها على ضوء طلب من اللجنة أو بطلب من المراقب المذكور في المادة 46[2] من المرسوم التشريعي 10/93 المعدّل والمتمم بالقانون 04/03 أو بطلب من الأطراف أو بناء على تظلم من طرف له مصلحة.

وتشكل مخالفات على وجه الخصوص حسب المادة 47 من نظام اللجنة رقم 03/96 ما يلي:

-مخالفة إجراءات هذا النظام.

---

[1] انظر النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة (بورصة الجزائر للقيم المنقولة) مذكرة ماجستير من إعداد الطالبة هدال غنية السنة الجامعية 2001، ص 64.

[2] تنص المادة 46 على: <<تجري اجتماعات البورصة تحت مراقبة مراقب تفوضه اللجنة ويمكن للمراقب أن يتدخل في اجتماع البورصة لتسوية أحداث أو نزاعات عارضة ذات طابع تقني من شأنها أن تعوق سير اجتماع البورصة وتحدد كيفيات تدخل المراقب في لائحة تصدرها اللجنة>>.

-مخالفة قرارات اللجنة.

-التقصير بالتزام الاكتتاب لدى اللجنة.

-عدم تسليم أية وثيقة تطلبها اللجنة في الآجال المحددة.

-رفض تسليم وثيقة طالبت بها اللجنة نفسها أو عن طريق عون التحقيق.

-في حالة سماح وسيط في عمليات البورصة معتمد لعون غير مسجل مفاوضة قيم منقولة مسجلة في البورصة.

-الإدلاء بمعلومات خاطئة سواء للجنة أو لأحد أعوانها.

ولقد حددت المادة 55 أهم العقوبات التأديبية التي يمكن أن تصدرها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنية والتأديب والمتمثل في:

-الإنذار.

-التوبيخ.

-حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا.

-سحب الاعتماد.

ومن الملاحظ أن هذا الترتيب في التأديب جاء حسب درجة العقوبة كما يضاف عليه أو بدونه:

فرض غرامات يحدَّد مبلغها بعشرة ملايين دينار أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب وتدفع المبالغ لصندوق الضمان المحدث بموجب المادة 64[1].

كما تجدر الإشارة إلى أنه يمكن الطعن في قرارات الغرفة أمام الغرفة الإدارية التابعة للمجلس القضائي وفق قانون الإجراءات المدنية ويجب التذكير إلى أنه لا يمكن أن تصدر الغرفة أية عقوبة ما لم يتم الاستماع قبل ذلك إلى الممثل المؤهل للمتهم أو ما لم يدع بعد دعوته قانونا للاستماع إليه.

---

[1] نص المادة 64: <<ينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبنهم، ويموّن الصندوق بمساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة وبحاصل الغرامات المنصوص عليها في المادة 55 أعلاه ..>>

وبالنظر إلى أهم الجزاءات التأديبية التي تفرضها الغرفة الإدارية التأديبية الخاصة بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كسلطة إدارية مستقلّة في التشريع الجزائري وبالنظر إلى مثيلتها المتمثلة في مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية في التشريع الأردني وكذا لجنة عمليات البورصة (C.O.B) في القانون الفرنسي نجد أنها كذلك تتنوع بين الإنذار والتوبيخ والغرامة المالية ومنع مزاولة النشاط (سحب الاعتماد).

كما تجدر الإشارة إلى أن هناك طرفا لا يمكن إعفاؤه من المسؤولية في عمومها وهم الأعوان المؤهلون، وتتمثل مسؤوليتهم في كونهم تابعين للوسطاء وطبقا لما تشير إليه المادة (02) من نظام رقم 02/97 سابق الذكر والمتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة إذ أنها تنص على ما يلي: <<يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يتقدموا بطلب تسجيل لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للأعوان المؤهلين للقيام تحت سلطتهم بتداول بورصة القيم المنقولة. يقدم هذا الطلب تحت مسؤولية وسطاء عمليات البورصة>>

وعليه فنحن أمام مسؤولية تتحدد في إطار مسؤولية المتبوع عن أعمال تابعه بحسب نص المادة 129 من القانون المدني والتي سبق ذكرها أو يتحمل العون المؤهل مسؤوليته شخصيا بداية وقد يتمّ سحب البطاقة المهنية من حائزها طبقا للمادة 6 من نظام اللجنة رقم 02/97 المتعلّق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين[1].

---

[1] نص المادة 6 من نظام اللجنة : << يمكن للجنة سحب البطاقة المهنية من حائزها في أي وقت لفترة معيّنة أو نهائياً. ويكون القرار مبرّرا ويبلّغ للشخص المعني وللوسيط في عمليّات البورصة والّذي يعمل لحسابه.>>

خلاصـــــــــة الفصل الثاني:

وكخاتمة لهذا الفصل نجد أن عقد الوساطة البورصية يرتب على الوسيط في عمليات البورصة التزامات تعاقدية وقانونية منها إدارة الحافظة المالية المسجلة للزبون بطريقة يتّم بها تحقيق الربح له في الظروف العادية والميعاد المحدد، كما أنها تعرّف المستثمر بأنظمة إيداع الأوراق المالية (القيم المنقولة) وتوجه له إرشادات وتوجيهات في هذا الباب، غير أن أبرز التزام يلاحظ من بين التزامات الوسيط وأكثرها شيوعا هو تنفيذ أوامر البيع والشراء مقروناً بحفظ السرّ المهني من بداية تلقي الأوامر ثم دخولها إلى السوق المالية بعد قبولها من قبل الوسيط –كما رأينا– بشروط دقيقة توحي بأهمية الأوامر والتداول في مجال السوق البورصية، هذه الشروط المتعلقة بالقبول والمتمثل في الرصيد والتزام الوسيط بإعلام الزبون عن مخاطر التعامل تجعل من العلاقة التعاقدية بين الوسطاء والزبائن علاقة دقيقة مضبوطة تؤسس لها التنظيمات والتعليمات التي يتدخل بها المشرع من حين لآخر وتظهر لنا خطورة المعاملات التي أساسها التداول وذلك بعد توجيه أمر البورصة إلى سوق القيم المنقولة بعد تثبيت تاريخ ووقت أمر البورصة وتسجيله ثم تنقية هذه الأوامر وتصفيتها ثم أخيرًا تنفيذها وتداولها. كل هذه المراحل تؤكد مدى مسؤولية الوسيط للقيام بتنفيذ أوامر البورصة وأنه إذا تخلّف عن القيام بهذه الالتزامات قامت مسؤوليته إما بالتعويض للزبون (العميل) عن الأضرار المادية التي تلحق به أو محاولة إعادة الوضع كما كان عليه ،هذا من جهة ومن جهة أخرى نجد كزيادة في النظام الحمائي لسوق القيم المنقولة المسؤولية الجزائية والتي تعدّ من الضمانات القانونية لحقوق الزبون من جهة وكذا حفاظا على استقرار السوق المالي ومنه اقتصاد البلاد في كون الجريمة اقتصادية أو غير ذلك، دون أن ننسى ما أضافه المشرّع من ترتيبات تنظيمية وردعية تمثّلت في المسؤولية الإدارية التأديبية زيادة في الضمان وحماية للمستثمرين والزبائن وحرصا على تكريس الدور التشريعي لتحديد نطاق المسؤولية، وخلاصة هذا الفصل أن أوامر البورصة تعتبر أساسا للتداول في البورصة وتشكّل جوهر تحديد مسؤولية الوسيط من بداية دخول الأوامر السوق المالية (القيم المنقولة) إلى تنفيذها وتداولها ثمّ التسوية بعد ذلك.

الخاتمــــــــــــة

انطلاقا من هذه الدراسة عن النظام القانوني لأمر البورصة نقف على جوانب عديدة تظهر لنا بعد استقرار جملة من النصوص القانونية التي تنظم حياة سوق الأوراق المالية (القيم المنقولة) فندرك من خلال ذلك الدور الأساسي الذي يشكله أمر البورصة والذي قلنا عنه: <<إنه تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل>>[1].

ولعل هذا التعريف يلخص لنا جملة من الأنظمة القانونية تتركز في:

1 – طبيعة تعليمة (أمر) موجه من طرف (زبون) إلى مأمور يدعى وسيط، وعليه فكل طرف في هذه العلاقة يحكمه نظام قانوني كنا قد أشرنا إليه يتمثل الأول في المصدرين للأوامر وأهم الشروط التي يجب أن تتوفر فيهم حتى يصل إلى إصدار هذه الأوامر والانخراط في سوق القيم المنقولة (الاستثمار في السوق المالية) ثم الطرف الثاني والمتمثل في الوسيط المالي والذي يخضع لنظام معين انطلاقا من اعتماده إلى غاية تنفيذه للأوامر الموجهة إليه.

2 – طبيعة العلاقة بين الزبون والعميل وتكييفها والتي توصّلنا فيها إلى أنها عقد وكالة تسيير أو بمقابل وفي الحالتين نحن أمام وكالة تجارية كما أشارت إلى ذلك المادة 89 من نظام اللجنة رقم 03/97 غير أنه باستقراء جملة نصوص قانون البورصة والتعليمات الصادرة من خلال نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها نخلص إلى أن عقد الوكالة الموجود في القانون المدني الجزائري كان كأصل عام لطبيعة العقود يأتي في المرتبة الثانية بعد التدخل اللائحي الذي يكرس إرادة المشرع أو ما يعرف بالإرادة الجامحة المتمثلة في قانون البورصة وتضييق دائرة إرادة الأطراف إن لم تبد واضحة وهنا نؤكد على ما يعرف في ظل التطور الحاصل في قانون العقود والذي يحدّ من مبدأ سلطان الإرادة خاصة إذا تعلق الأمر بخطورة التعامل في مجال السوق المالية التي لها أثر كبير على الاقتصاد الوطني.

---

[1] التعريف الذي أورده المشرع الجزائري سبق ذكره.

3 -ظهور الطابع المهني لإدارة الأوراق المالية عن طريق التداول من خلال نظام محكم ودقيق لهذه العلاقة التعاقدية (الوساطة البورصية) التي تنشأ بين المتعاملين بالأوراق المالية والوسطاء في عمليات البورصة باعتباره نشاطاً مقنّناً له خصوصيته.

4 -يظهر لنا كذلك مدى التزام الوسيط في تنفيذ هذه الأوامر والذي يعتبر أحد أهم المبادئ التي تقوم عليها القيم المنقولة، إذ أنه لا يمكن تصور أو تنفيذ صفقات بورصية إلا من خلال وسطاء معتمدين يتلقون أوامر البورصة من الزبائن ويعملون على إدخالها في نظام سوق القيم المنقولة ومن ثمة تنفيذها وفقا لتعليمات السوق.

5 -ظهور مدى مسؤولية الوسيط في عمليات البورصة عن هذه الأوامر وتداولها في السوق المالي إذا أنها تشكل بذلك جوهر الصفقات المبرمة في البورصة والتي اهتم بها المشرع الجزائري وغيره من خلال تشريعات هيئات الأوراق المالية والنظم التابعة لها وكل التعليمات والتعديلات المتلاحقة لقانون البورصة.

هذه القوانين والنظم المتتابعة بداية من المرسوم التشريعي 10/93 إلى الأمر 10/96 ثم نظام رقم 01/97 والنظام 02/97 والنظام 03/97 والنظام رقم 05/97 والقرارات المتتابعة الصادرة من اللجنة ومن شركة تسيير البورصة المختلفة وصولا إلى النظام العام رقم 01/03 والقانون 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وصولا أخيراً إلى نظام 01/12 ،فهذا السير المتسارع من قبل المشرع الجزائري للأنظمة القانونية يهدف في حقيقته إلى:

- تكريس مبدأ السرعة والمرونة والثقة والتطور في المجال التجاري وهو ما يطبع حركية سوق المال.
- محاولة مواكبة التطور الحاصل في مجال أسواق القيم المنقولة.
- العمل على جلب الاستثمار في مجال الأوراق المالية.
- النهوض ببورصة القيم المنقولة الجزائرية.
- إيجاد بدائل لاستثمار الأموال وابعاده عن الطرق التقليدية للاستثمار.

إنه من خلال تتبع النظام القانوني لأمر البورصة نستطيع أن نقف بنوع من الدقة على أهم الجوانب القانونية في بورصة القيم المنقولة لأن مفهوم الأمر وتوجيهه وتلقيه وطبيعته وتكييفه ثم تنفيذه ومدى المسؤولية في ذلك هو في حقيقته ما يعرف بقانون البورصة مما يجعلنا نستخلص مجموعة من النتائج:

1 - حداثة المنظومة القانونية البورصية في الجزائر بالنظر إلى البورصة المصرية أو الفرنسية أو حتى الأردنية.

2 - عدم وجود مناخ للاستثمار في سوق الأوراق المالية مستقر ومحفز، ولا يمكن تحقيق ذلك إلا بنظام قانوني يساير التطورات الاقتصادية العالمية.

3 - عدم تشجيع المنافسة بين المؤسسات الخاصة في مجال الاستثمار خاصة منها القيم المنقولة وحتى فتح الباب للمنافسة الأجنبية بل إن الانخراط في البورصة لحد الآن يكاد يكون محدودا في مؤسسات معينة معروفة وهي: الأوراسي – رياض سطيف – صيدال...... .

4 - انعدام الثقة بين المتعاملين والمستثمرين لأموالهم والبنوك ليتم استثمارها في السوق المالية.

5 - اقتصار التفاوض على شركات المساهمة فقط ضيق من دائرة الاستثمار في هذا المجال.

6 - مشكلة وظاهرة التهرّب الضريبي كانت وراء عدم انخراط المستثمرين في سوق البورصة.

وعليه بعد استعراضنا أهم هذه الجوانب التي تنظم أوامر البورصة في النظام القانوني الجزائري يمكن أن نؤكد حتما في هذا الإطار على جملة من المقترحات والتوصيات كآفاق مستقبلية لتفعيل النشاط البورصي:

1 - ضرورة مسايرة النظم القانونية المتطورة في المجال البورصي بالانفتاح على قانون البورصات العالمية وهذا ما بدأت بوادره من خلال المشاركات المتعددة لإطارات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في مختلف المؤتمرات والملتقيات الدولية كالمنظمة الدولية للجان القيم واللجنة الإفريقية والشرق الأوسط والمؤتمر الدولي 31 للمنظمة الدولية للجان القيم الذي

عقد يومي 5 و 6 جوان 2006 في هونغ كونغ وكذا التعاون مع هيئات الضبط كالمعهد الفرنكفوني للضبط المالي والمنظمة العالية للجان القيم في اكتوبر 2008 والمشاركة في اجتماع لجنة الأواق في مدريد 2008، والملتقى المغاربي حول رؤوس الأموال المغاربية بالدار البيضاء في جويلية 2008 والمنظمة الدولية للجان القيم في مدينة إسطنبول بتركيا 2010، كما شارك الأمين العام للجنة في مجلس السوق المالية التونسية سنة 2010[1].

2 -حفاظا على مصلحة سوق القيم المنقولة والزبون وكذا الوسيط يجب توجيه تعليمات للوسطاء في عمليات البورصة على تبني نظام العقد الإلكتروني بين الوسيط والزبون وكذا تنفيذ الأوامر المتلقاة قبل إدخالها إلى السوق المالية.

3 -فتح المجال إلى معظم الشركات للانخراط في سوق القيم المنقولة وإصدار أوامر البيع والشراء دون حصرها في شركات المساهمة فقط.

4 -ضرورة وضع مخطط لعصرنة السوق المالية وهذا ما ظهرت آلياته من خلال مراحل الإصلاح الذي شرعت فيه اللجنة وذلك بالمبادرة إلى إصدار تعليمات وأنظمة تحدد فيها كيفية إبرام عقود الوساطة البورصية ونظام تلقي أوامر البورصة عن طريق الإنترنت.

5 -إيجاد آليات قانونية لتأكيد الثقة لدى المستثمرين والمتعاملين مع البنوك وشركة إدارة البورصة لجلبهم للاستثمار في سوق القيم المنقولة.

6 - إعداد خطط تطوير لجلب مختلف الشركات لإدراجها في البورصة للوصول إلى بورصة حركية في الجزائر،

7 - ضرورة انفتاح القطاع المصرفي والمالي في الجزائر وفرض عصرنة أنظمة الدفع وتوسيع مجالات تدخل الأعوان في المجال الاستثماري وتزويد الساحة المالية بأدوات ضمان القرض الاستثماري وكذا توافر الشروط والأطر القانونية التي تمكن القطاع الخاص من الثقة وبالتالي الرغبة في الانخراط في البورصة.

- ضرورة اعتماد سياسة تحفيز الشركات الوطنية والأجنبية للانضمام إلى البورصة وذلك بإعادة النظر في قاعدة 49/51.المتعلق بالاستثمار الأجنبي.

- الحد من التعقيدات في ملف طلب الانضمام إلى بورصة الجزائر.

---

[1] تقارير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للسنوات 2006، 2008، 2010. من موقع WWW.COSOB.DZ

–العمل على إيجاد آليات التحفيز الضريبي لجلب المستثمرين للاستثمار في السوق البورصية.

–ضرورة إقامة الندوات والملتقيات التحسيسية للشركات والمؤسسات والمختصين في المجال الاقتصادي والتجاري والقانوني على غرار ما قامت به شركة تسيير بورصة الجزائر في ولاية وهران في 2013/12/21 بالتنسيق مع وزارة المالية والتجارة[1].

–ضرورة الاحتكاك بالأسواق المالية في مختلف الدول بغرض نقل الخبرات والتجارب في المجال البورصي كالبروتوكول الذي جمع بين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها مع هيئة باريس أوروبلاس[2].

<<تم بحمد الله وعونه>>

[1] www.cosob.org

[2] www.cosob.org

الملاحق

الملحق رقم 01

نموذج اتفاقية فتح الحساب باسم الوسطاء

Société ……………..…………………
Intermédiaire en opérations de bourse
Agrément COSOB N° ……… Du ………………..
Siège social

FORMULAIRE D'OUVERTURE DE COMPTE TITRE IOB

Nature : Personne Personne physique

(1) Date d'ouverture: ………………………………………………...
(2) Compte N° : ………………………………………………...…...

Nom et Prénom de tuteur (pour les mineurs): ………………………………………

Nom ou raison social : ………………………………………………………………

Prénom : …………………………………..… sex: M F

Date et lieu de naissance : …………………………………………………..

Adresse : ……………………………………………………………………......

…………………………………………… Wilaya : …………………………….

Nationalité : …………………………………………………………………

N° Tel : Bureau: ………………………… Domicile: …………………………..

Profession : ……………………………………………………………………….

Employeur : …………………………………………………………………

Situation Familiale : ……………………………………… NB d'enfants : ……..

CIN/PC N° : ………………………. Délivré le: ……………… à:………………

Domiciliation bancaire : agence ……………………….. Cp N°: ………………..

Et/ou CCP N° : ……………………………………………………………

(1) à remplir par l'IOB
Donnée Complémentaire

(à titre facultatif)

Objectifs de placement Rendement CT Rendement LT Liquidité Autres

Apprécier :
……………………………………………………………………………………….

Revenue Annuel Moyen :
……………………………………………………………………………………….

Degré de connaissances financières : Aucune Moyenne Elevée

Envoi des informations à votre:
Domicile Bureau à l'adresse suivante: …..............
……………………………………………………………………………………....

Nom et lien de parenté des personnes habilitées à mouvementer ce compte:
……………………………………………………………………………………….

Lien avec une société cotée en bourse ou un IOB: ……………………………….

Comment avez-vous connu notre IOB?

Client Publicité Ciment de passage contact personnel?

Recommandé par : ……………………………………………………………..

Dans les cas d'une personne morale, exiger statut, registre de commerce ainsi que Nomination DG, procuration ou mondât s'il y a lieu et spécimen de signature.

Fait à :….………………… le :………………..

Signature et cachet de l'IOB signature de contractant

الملحق رقم 02

نموذج أوامر البورصة (بيـع أو شراء)

Société ……………..…………………
Intermédiaire en opérations de bourse
Agrément COSOB N° ……… Du ………………..
Siège social

ORDRE D'ACHAT OU DE VENTE

N° d'ordre : …………………………..

N° du compte titres : ……………………………………………….

Je soussigne(e) Nom et Prénom
……………………………………………………………………………….

CIN/PC N° : ………………………. Délivré le: ……………… à:………………

Adresse : ……………………………………………………………………….

Agissant pour le compte de M ………………………………………………….

Donner par le président ordre achat / vente (1)

Valeur	Quantité	Numéro de certifiant	Cours limite

Validité de l'ordre:
(1) jour
(1) du ……………………. Au …………… (maximum 30 jours)

Mode de livraison des titres:
A conserver auprès de mon IOB
A mettre à notre disposition

Montant du versement : ………………………………………………………..
Mode de paiement : espèces-virement bancaire (1)
Mode d'encaissement : espèces-virement bancaire (1)

Fait à :…..………………… le :………………..

(1) barrer la mention inutile

Signature de l'agence bancaire	Signature et cachet du l'IOB	Signature et cachet du client

الملحق رقم 03

نموذج طلب الاعتماد

Dénomination : …………………………………………………..…………………
Siège social : ……………………………………………………………………...
Tél/Fax : ……………………………………………………………………………..

COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE DES OPERATIONS DE BOURSE

Objet : Demande d'agrément en qualité d'intermédiaire en opération de bourse.

Par la présente (1) ……………………… fait une demande d'agrément pour exercer l'activité d'intermédiaire en opération de bourse conformément au règlement N° 93/03 du 03/07/1993 de la commission.

Souscrire au capital de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières.

Souscrire une assurance contre le risque de perte, de vol ou de destruction des fonds et valeurs confiées par les clients.

Verser la contribution au fond de garantis d'intermédiaire en opération de bourse.

Respecter les règles déontologiques, disciplinaires et prudentielles fixées par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

(1) Indiquer la dénomination de la société

Signature du dirigeant

الملحق رقم 04

مخطط الوظائف العامة لبورصة الجزائر

Schéma de fonctionnement général de la bourse d’Alger

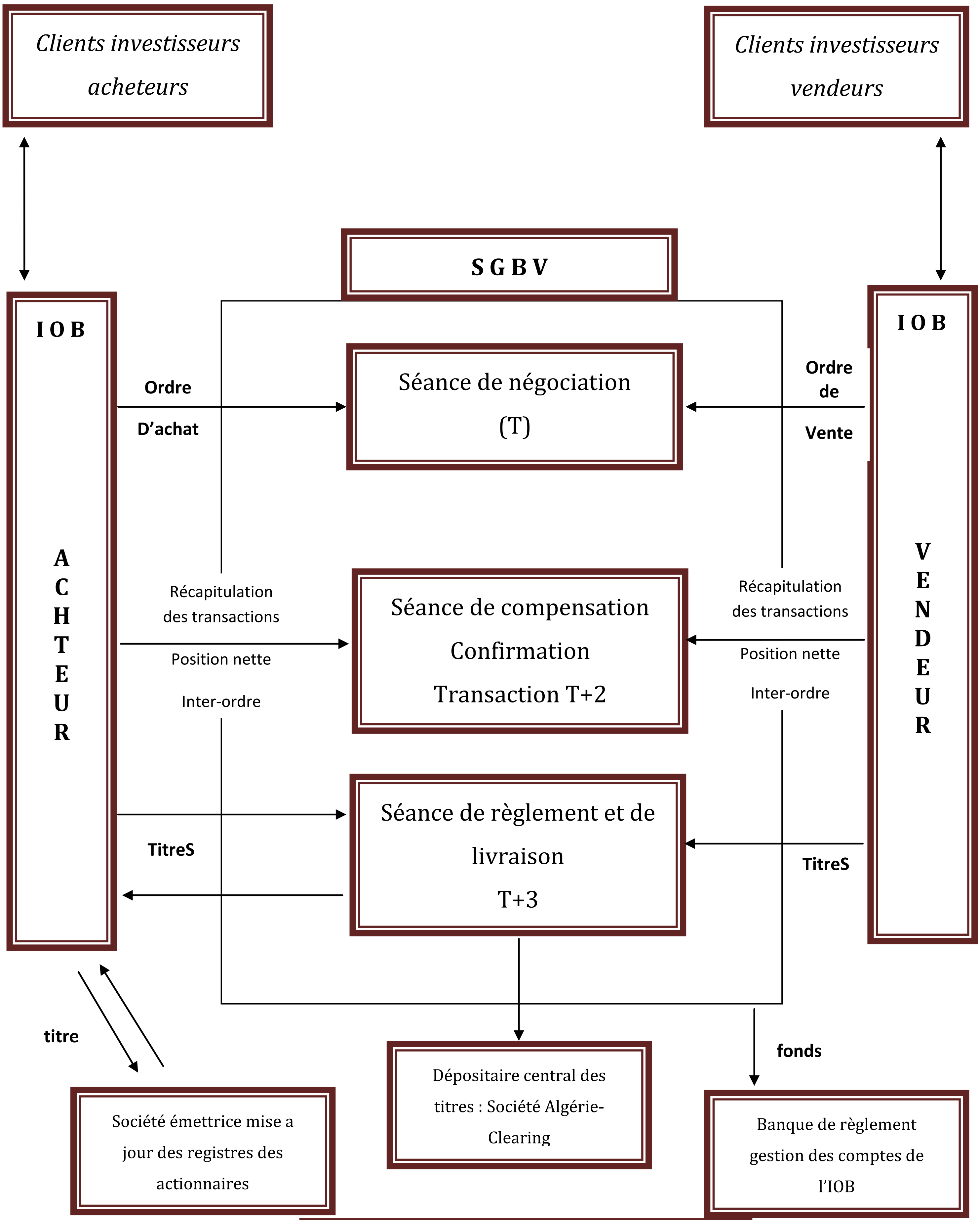

Schéma de fonctionnement général de la bourse d'Alger

الملحق رقم 05

التقرير الشهري لبورصة الجزائر نوفمبر 2013
ونموذج لعدد الأوامر

Rapport mensuel de la bourse d'Alger
Novembre2013

التقرير الشهري لبورصة الجزائر نوفمبر 2013

Rapport mensuel de la bourse d'Alger

Novembre 2013

L'activité du parquet de la bourse d'Alger pour le mois de Novembre a enregistré une augmentation par rapport au mois d'Octobre.

En effet le montant global des transactions s'est inscrit à 22 775 350 DA, Soit une nette augmentation de l'ordre de 1793,92 % par rapport au mois d'Octobre où il a été observé une valeur transigée de 1 202 545 DA. En ce qui concerne le volume transigé global, il est passé de 3 020 (action et obligation) au mois de Octobre à 4 580 au mois de Novembre soit une hausse de l'ordre de 51,65%.

Concernant les échanges enregistrés sur les différents compartiments des valeurs mobilières inscrites à la cote officielle, il est à noter que :

- ✓ **Le compartiment des actions a connu une diminution, en terme de valeur transigée globale de l'ordre de 23,05% qui a constitué 4,06% du montant global échangé sur le parquet de la bourse d'Alger.**
- ✓ **Le compartiment des obligations a enregistré une valeur transigée de 21 850 000 DA qui a constitué 95,93% du montant global échangé sur le parquet de la bourse d'Alger.**

لقد شهد نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر ارتفاع خلال شهر نوفمبر حيث بلغت قيمة المعاملات 350 775 22دج مسجلة بذلك ارتفاعا قدره1793,92 % مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 545 202 1 دج. كذلك انتقل حجم التداول من 3 020 في شهر أكتوبر إلى 4 580 في نوفمبر مسجلاً بذلك نسبة ارتفاع قدرها 51,65 %.

فيما يخص التداولات المسجلة في مختلف أقسام القيم المنقولة والمسجلة في التسعيرة الرسمية لاحظنا أن:

قسم الأسهم : سجل انخفاضا من حيث القيمة المتداولة الإجمالية السندات قدره 23,05% مشكلا بذلك 4,06% من القيمة الإجمالية المتبادلة في قاعة تداول بورصة الجزائر.

قسم السندات: سجل قسم السندات قيمة تداول قدرت ب 000 850 21دج وهو ما يمثل 95,93% من القيمة الإجمالية المتبادلة في قاعة تداول بورصة الجزائر.

III-1-2 السوق الثانوية :

تذكير بخصائص السندات المسعّرة :

الأوراسي :

التسمية: مؤسسة تسيير نزل الأوراسي

صاحب المبادرة: القابضة العمومية للخدمات

الرأسمال: 1.500.000.000 دج أي 6.000.000 سهم بقيمة اسمية لكل سهم قدرها 250 دج

الكمية الممنوحة: 1200.000 سهم أي 20 % من مبلغ الرأسمال

سعر العرض: 400 دج

فترة العرض: من 15 يونيو 1999 إلى 15 يوليو 1999.

صيدال :

التسمية: المجمع الصناعي صيدال

صاحب المبادرة: القابضة العمومية للكيمياء والصيدلة

الرأسمال: 2.500.000.000 دج أي 10.000.000 سهم بقيمة اسمية لكل سهم قدرها 250 دج

الكمية الممنوحة: 2.000.000 سهم أي 20 % من مبلغ الرأسمال

سعر العرض: 800 دج

فترة العرض: من 15 فبراير 1999 إلى 15 مارس 1999.

الأوامر المقدمة في قسم الأسهم :

بلغ حجم الأوامر المقدمة في قسم الأسهم خلال السنة المالية 2010 (بيع وشراء) ما مقداره 644.404 أمر، أي بنقصان في الأوامر بلغ 708.221 أمر مقارنة بسنة 2009.

السند	2009	2010	الفارق
عدد الأوامر المقدمة	748.828	644.404	104.424 –

Indicateurs de l'activité de la bourse d'Alger Novembre 2013

مؤشرات نشاط بورصـــــــة الجزائر نوفمبر 2013

Désignations	اكتوبر 2013 Octobre 2013	نوفمبر 2013 Novembre 2013	التغير % La variation%	البيانات
Fréquence de cotation	8	8	-	عدد أيام التداول
Nombre d'ordre	203	121	-40,39%	عدد الأوامر المعروضة
volume d'ordre à l'achat	31 547	17 210	-45,44%	حجم لأوامر المعروضة للشراء
Volume d'ordre à la vente	157 351	92 881	-40,97%	حجم الأوامر المعروضة للبيع
Valeurs transigée (DA)	1 202 545	22 775 350	1 793,92%	قيمة التداول (دج)
Volume transigé	3 020	4 580	51,65%	حجم التداول
Nombre de transaction	12	6	-50%	عدد الصفقات
Moyenne quotidienne des transactions	1	1	-	المعدل اليومي للصفقات
Moyenne quotidienne des capitaux traités (DA)	150 318	2 846 919	1 793,92%	المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)
Moyenne quotidienne des titres traités	377	572	51,72%	المعدل اليومي لحجم التداول

تغيرات الأسعـــــــار (أسهم والـــــــسندات)

Variation des cours (Action ; Obligation)

Action obligation	Cours haut أعلى سعر	Cours bas أدنى سعر	Cours moyen معدل السعر	Cours moyens pondérés متوسط السعر المرجح	الأسهم والسندات
Action					الأسهم
ALLIANCE ASSURANCES	710 DA	675 DA	688,12 DA	675 DA	أليانس للتأمينات
AL AURASSI	390 DA	390 DA	390 DA	390 DA	الأوراسي
NCA ROUIBA	405 DA	390 DA	403,12 DA	405 DA	أن سي أ رويبة
SAIDAL	500 DA	500 DA	500 DA	-	صيدال
Obligation					السندات
DAHLI 2016	95 %	95 %	95 %	-	داحلي 2016
SONELGAZ 2014	100 %	100 %	100 %	-	سونلغاز2014

تطـــور قيمـــة وحـــجـــم الأســـــهم والسنـــــــــــدات
Evolution des volumes et valeurs transigées par action et obligation

Les valeurs mobilières	Volume transigé حجم التداول	Valeur transigée قيمة التداول	Nombre transactions عدد الصفقات	القيم المنقولة
ACTION				الأسهم
ALLIANCE ASSURANCES	10	6 750	1	أليانس للتامينات
EL AURASSI	50	19 500	1	الأوراسي
NCA ROUIBA	2 220	899 100	2	أن سي أ رويبة
SAIDAL	-	-	-	صيدال
OBLIGATION				السندات
DAHLI 2016	2 300	21 850 000	2	داحلي 2016
SONELGAZ 2014	-	-	-	سونلغاز2014
TOTAL	4 580	22 775 350	6	المجموع

نشـاط الوسطاء في عمليات البورصة(القيمـة المتـداولـة)
Activité par I.O.B (valeurs transigées DA)

الوسطاء في عمليات البورصة I.O.B	ح .التداول شراء للزبائن V. transigée achat cl	ح .التداول شراء لغير الزبائن V. transigée achat NC	ح .التداول بيع للزبائن V. transigée vente cl	ح .التداول بيع لغير الزبائن V. transigée vente NC
BDL بنك التنمية المحلية	-	-	-	-
BNA البنك الوطني الجزائري	-	-	546 000	-
CPA القرض الشعبي الجزائري	19 500	21 850 000	21 850 000	-
BEA بنك الجزائر الخارجي	6 750	-	-	-
BADR بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	6 750	-
C NEP-Banque الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط- بنك	-	899 100	372 600	-
BNP Paribas بي أن بي باريبا	-	-	-	-

نشـــاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجـم التــــــــــــداول)
Activité par I.O.B (volume transigé)

الوسطاء في عمليات البورصة I.O.B	ح .التداول شراء للزبائن V. transigée achat cl	ح .التداول شراء لغير الزبائن V. transigée achat NC	ح .التداول بيع للزبائن V. transigée vente cl	ح .التداول بيع لغير الزبائن V. transigée vente NC
BDL بنك التنمية المحلية	-	-	-	-
BNA البنك الوطني الجزائري	-	-	1 350	-
CPA القرض الشعبي الجزائري	50	2 300	2 300	-
BEA بنك الجزائر الخارجي	10	-	-	-
BADR بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	10	-
C NEP-Banque الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنك	-	2 220	920	-
BNP Paribas بي أن بي باريبا	-	-	-	-

Obligations	Taux de rendement نسب المردودية	السندات
DAHLI 2016	9,14 %	داحلي 2016
SONELGAZ 2014	6,39 %	سونلغاز2014

نسب مردوديـــــة الســـــــــندات المسجلة في البـــــــورصة

Taux de rendement des Obligations inscrites à la bourse

قائمة المراجع

قائمة المراجع المعتمدة

1- باللغة العربية:

أولا/الكتب:

1- **د. أحمد الناقة:** نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مصر، طبعة 1996.

2- **د. أحمد نبيل النمري:** مبادئ في العلوم المصرفية، دراسات تطبيقية وعملية، معهد الدراسات المصرفية، عمان 1981.

3- **إيهاب الدسوقي:** اقتصاديات كفاءة البورصة. دار النهضة العربية، القاهرة .2000

4- **د. جبار محفوظ:** البورصة وموقعها في أسواق العمليات المالية الجزء: الأول والثاني والثالث، سلسلة التعريف بالبورصة. دار هومة الطبعة الأولى 2002.

5- **د. مبروك حسين:** المدونة الجزائرية للبورصة مع النصوص التطبيقية والاجتهاد القضائي والنصوص المقدمة. دار هومة طبعة 2006.

6- **د. محسن أحمد الخضيري:** كيف نتعلم البورصة في 24 ساعة، إتراك للنشر والتوزيع، مصر، الطبعة الثانية 1999.

7- **د. مروان عطوان:** الأسواق المالية والنقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر الطبعة الثالثة 2005.

8- **د. محمد سويلم:** إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصة الأوراق المالية، دار هاني للطباعة مصر .1996

9- **د. سعيد توفيق عبيد:** الاستثمار في الأوراق المالية، دار هاني للطباعة والنشر، مصر طبعة 1998.

10- **د. شمعون شمعون:** دار هومة، الجزائر طبعة 2005.

11- **د. علي البارودي:** القانون التجاري، العقود، عمليات البنوك التجارية. الدار الجامعية، الاسكندرية 1991.

12- **د. عبد الجواد محمد و د. الشريفات علي**: الاستثمار في البورصة، دار الحامد، عمان، 2006.

13- **د. عبد الغفار حنيفي و د. سمية قرياقص:** أسواق المال. بنوك تجارية. أسواق الأوراق المالية. شركات تأمين وشركات استثمار، الدار الجامعية الاسكندرية، مصر 2000.

14- **كاظم مراد**: البورصة وأفضل الطرق لنجاح الاستثمارات المالية دراسة نظرية وعملية. المطبعة التجارية، بيروت 1967.

15- **طارق عبد العال حماد** : دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية. الدار الجامعية الاسكندرية 1998.

16- **د. شاكر القزويني:** محاضرات في اقتصاد البنوك د.م.ج.

17- **د. هندي منير إبراهيم** : مستقبل أسواق المال العربية . مخاطر ومحاذير، منشأة الإسكندرية، دار المعارف 1995.

18- **د. هشام فضلي:** إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندري، 2004.

<u>ثانيا/المذكرات (ماجستير):</u>

1- **بوخلخال عائشة:** بورصة الجزائر بين النظري والتطبيق، السنة الجامعية 2001/2002.

2-**زرفة زهية:** بورصة القيم المتداولة وأهمية الوساطة في عمليات البورصة مع دراسة حالة بورصة الجزائر مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، السنة الجامعية 2000/2001.

3- **عبد القادر زيدان:** دراسة الجوانب التعاقدية للوساطة البورصية في ظل القانون الجزائري، السنة الجامعية 2001/2002.

4- **فطومة تونبين:** دور جهازي التسيير والتسوية في تنظيم سوق البورصة، السنة 2008/2007.

5- **هدال غنية:** النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة (بورصة الجزائر للقيم المنقولة)، السنة الجامعية 2002/2001.

6- **فيروز سامي عمرو** : الجانب القانوني لدور الوسيط في سوق عمان المالي مذكرة ماجيستر، الجامعة الأردنية 1989.

7- **حفيظة زدار** : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كسلطة إدارية مستقلة، مذكرة ماجيستير في الدولة والمؤسسات، السنة الجامعية 2004/2003.

ثالثا/المقالات:

1- **د. رشا حطاب:** النظام القانوني لأمر البورصة. دراسة تحليلية مقارنة، مجلة أبحاث اليرموك تاريخ النشر 2007/07/25.

2- **مقال:** <<سلسلة المنتدى الاقتصادي يصدرها مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر>>. <<أزمة البورصات العالمية في اكتوبر 1997 الأسباب و النتائج، تحليل اقتصادي وشرعي>>، مصر 1997 ص 51.

3- **لافي درادكة وليث الشيخ:** مسؤولية الوسيط في بورصة الأوراق المالية، دراسة تحليلية في القانون الأردني، مجلة أبحاث اليرموك، تاريخ النشر 2010.

رابعا/ النشريات:

1- نشريات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسنوات: 2006، 2008، 2009، 2010، 2011.

2- نشريات شركة تسيير بورصة القيم المنقولة للسنوات: 2006، 2008، 2010، 2011، 2012.

3– التقارير السنوية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) للسنوات: 2006، 2007، 2008، 2009، 2010، 2011.

2/اللغة الفرنسية:

<u>أولا/الكتب:</u>

1- Bernard BELLETANTE: <<La bourse temple de la spéculation ou marché financier?>>, quatrième édition HATIER 1987, 251 pages.

2- Claude CHAMPAUD: <<le droit des affaires>>. que sais je? Presse Universitaire de France, Quatrième édition, 1991, 127 pages.

3- Gaston DEFOSSE et Pierre BALLEY: <<La Bourse des valeurs et les opérations de bourse>> que sais je? 16ème édition BOUCJENE, 1990 ALGER, 128 pages.

4- George RIPERT et René ROBLOT : << traite de droit commercial>>. 14 édition L G. P J 1996.

5- George VERMELLE: <<Les contrats Spéciaux>>, édition Dalloz, 1998, 179 pages.

6- Gérard FARTJAT: << Droit privé de l'économie: 2/Théorie des obligation>>, presse universitaire de France, 1er édition, 1975, 540 pages.

7- Henri, Léon, et Jean MAZDEAUD: <<Leçon de Droit Civil: Principaux Contrats>>, Tomes 3 volume II, MONCHRESTIENS, Troisième édition, 1968 par Michel De JUGLART, 714 pages.

8- Hubert DEVAUPLANE et Jean Pierre BORNET: <<droit de la bourse>>, préface de Michel GERMAIN, éd LITEC, 1994, 393 pages.

9- Hubert DEVAUPLANE et Jean Pierre BORNET: <<droits des matchés financiers>> préface de Michel Germain, édition LITEC, **1998, 1112 pages.**

10- Thierry BONNEAU et France DRUMMOND: <<Droit des Marchés Financiers>>, troisième édition, éd ECONOMICA, 2002, 1171 pages.

ثانيا/المذكرات والرسائل:

1- George BERLIOZ: <<le contrat d'adhésion>>, thèse pour le Doctorat, LGDJ / 1973, 204 pages.

2- Naouia DJAMILA ALI: <<l'instauration du marché boursier en Algérie et ses conséquences sur l'activité des banques>> Mémoire de fin d'étude DESP, 2000 – 2001, 99 pages.

ثالثا/المقالات والتعليقات:

1- Abdelouhab KERAMANE: <<L'expérience Algérienne de passage à l'économie de marché>> in Revue <<Média Bank>>, le journal interne de la banque d'Algérie n° 15, Décembre/94 Janv/95 pp4-8.

2- AMOR ZAHI: <<contribution de décret législatif n° 93/08 de 25 Avril 1993, modifiant et complétant le code de commerce de 1975 à la libération de l'économie>>, in revue Algérienne des sciences juridiques, économiques et politiques, n° 1/1995, pp 31-42.

3- HUBERT DE VAULPLANE: <<Négociation en bourse>>, in dictionnaire Joly bourse et produits financiers, Tome 2, Joly édition, paris 1997.

4- <<Bourse d'Alger pour une place financière importante>>, <<OPV L'EGH AURASSI: La ruée des petits porteur>> et entretien de Mr A.LAMRI Directeur Générale de L'EGH EL AURASSI: <<Il faut ouvrir la bourse aux étrangères>> in Hebdomadaire <<LIBERTE ECONOMIE>>, N° 33 du 21 au 27 Juillet 1999.

5- <<La Bourse d'Alger boursière>> in quotidien 'El-WATAN' du 19 septembre 1999.

رابعا/الدوريات:

1- Juris-Classeur commercial, Vol II, 71 à 108 Fasc. 360, Alain BENABENT,<<commissionnaire en générale: Contrat de commission>>, 1983.

2- Juris-Classeur Banque et crédit n° 2 Fasc. 1670, Dominique LEGEAIS, <<ordre de bourse: formation de contrat>>, 1990.

3- Juris-Classeur Banque et crédit n° 2 Fasc. 1675, Dominique LEGEAIS, <<ordre de bourse: caractère Civil ou Commercial>>, 1990.

4- Juris-Classeur Banque et crédit n° 2 Fasc. 1680, Dominique LEGEAIS, <<ordre de bourse: Garanties d'exécution>>, 1991.

5- Juris-Classeur Banque et crédit n° 2 Fasc. 1740, Jean STOUFFLET, <<Bourse et opération de bource>>, 1995.

خامسا/النشريات:

1- Guide des valeurs mobilières.

2- Bulletin numéro spécial le dépositaire centrale des titres N° 4 juillet 2003.

3- Bulletin Recueil des textes réglementaires, relatifs au dépositaire central et tenue de compte conservation des titres.

4- Instructions à l'usage des adhérents.

5- La négociation en bourse caractéristiques et règles de fonctionnement publication n° 3 Décembre 1998.

3/ قائمة النصوص التشريعية والتنظيمية:

1- قانون رقم 01/88 مؤرخ في 1988/12/12 يتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية ج.ر عدد 02 في 1988./01/13

2- قانون رقم 03/88 المؤرخ في 12 يناير 1988 يتعلق بصناديق المساهمة جريدة رسمية عدد2 المؤرخة في 13 يناير 1988.

3- قانون 04/88 مؤرخ في 1988/01/12 يعدل ويتمم الأمر رقم 59/75 مؤرخ في 1976/09/26 المتضمن القانون التجاري ويحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية ج.ر صادرة في 1988/01/13 عدد 02.

4- قانون رقم 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 يتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، جريدة رسمية رقم 53 مؤرخة في 1990./12/13

5- قانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ج.ر عدد 11 مؤرخة في 2003./02/19

6- الأمر 66-156 مؤرخ في 8 يونيو 1966 يتضمن قانون العقوبات المعدل والمتمم، وزارة العدل، الديوان الوطني للأشغال التربوية – الجزائر 2007.

7- الأمر 58/75 المؤرخ في 1975/09/26 يتضمن القانون المدني المعدل والمتمم منشورات طبعة 2008./2007

8- الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 1975/09/26 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، الديوان الوطني للأشغال التربوية الجزائر 2007.

9- الأمر 10/95 المؤرخ في 1995/01/10 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 93/.10

10- الأمر 06/95 المؤرخ في 1995/01/25 المتعلق بالمنافسة المعدل والمتمم ج.ر رقم 09 مؤرخة في 1995./02/22

11- الأمر رقم 08/96 المؤرخ في 1996/01/10 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ج.ر عدد 3 مؤرخة في 1996./01/14

12- الأمر 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتضمن قانون النقد والقرض المعدل والمتمم للقانون 10/30 ج.ر عد 53 مؤرخة في 2003/08/27.

13- مرسوم تنفيذي رقم 90-101 مؤرخ في 27 مارس 1990 يتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة و تجميدها و بين شروط إصدارها جريدة رسمية صادرة بتاريخ 1990/04/04 – العدد 14.

14- مرسوم تنفيذي رقم 90-102 مؤرخ في 27 مارس 1990 يحدد اشكال شهادات الأسهم الممكن إصدارها من المؤسسات العمومية الاقتصادية لفائدة مؤسسات عمومية اقتصادية أخرى و شروط إبرام الصفقات بها جريدة رسمية صادرة بتاريخ 1990/04/04 العدد 14.

15- مرسوم تنفيذي رقم 91-168 مؤرخ في 28 مايو 1991 يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة جريدة رسمية صادرة بتاريخ 1991/06/01 العدد 26.

16- مرسوم تنفيذي رقم 91-170 مؤرخ في 28 مايو 1991 يحدد انواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها جريدة رسمية صادرة بتاريخ 1991/06/01 العدد 26.

17- مرسوم تنفيذي رقم 91-171 مؤرخ في 28 مايو 1991 يتعلق بلجنة البورصة جريدة رسمية صادرة بتاريخ 1991/06/01 العدد 26.

18- مرسوم تشريعي رقم 93-08 مؤرخ في 25 أفريل 1993 يعدل و يتمم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري جريدة رسمية صادرة بتاريخ 1993/04/27 العدد 27.

19- مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 1993/05/23 يتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 34 مؤرخ في 1993./05/23

20- مرسوم تنفيذي رقم 94-175 مؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تطبيق المواد 21-22-29 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 41 مؤرخة في 1994./06/26

21- مرسوم تنفيذي رقم 94-176 مؤرخ في 13 يونيو 1994 يتضمن تطبيق المادة 61 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 41 مؤرخة في 1994./06/26

22- مرسوم تنفيذي رقم 96-102 مؤرخ في 11 مارس 1996 يتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 18 مؤرخة في 1996./03/20

23- مرسوم تنفيذي رقم 96-474 مؤرخ في 1996/12/28 يتعلق بتطبيق المادتين 8 و23 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 يناير سنة 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة جريدة رسمية عدد 84 مؤرخة في 1996./12/29

24- مرسوم تنفيذي رقم 98-170 مؤرخ في 20 ماي 1998 يتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة م راقبتها جريدة رسمية عدد 34 مؤرخة في 1998./05/24

25- مرسوم تنفيذي رقم 01-310 مؤرخ في 2001/10/16 يحدد شروط شراء الخزينة لديون البنوك المستحقة لها على المؤسسات العمومية و المؤسسات العمومية ذات الطابع الصناعي و التجاري المنحلة جريدة رسمية عدد 6 مؤرخة في2001./12/02

26- قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 01/98 المؤرخ في 22 مارس 1998 المتعلق بإجراءات إدخال القيم المنقولة في البورصة و نشر المعلومات المعدل والمتمم بالقرار رقم 99-05 المؤرخ في 22 مارس 1999.

27- قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 98-02 المؤرخ في 22 مارس 1998 المتعلق بقواعد تسيير حصص التفاوض في بورصة القيم المعدل و المتمم بالقرار رقم 99-06 المؤرخ في 1999/03/22.

28- قرار شركة إدارة بورصة القيم رقم 98-03 المؤرخ في 22 مارس 1998 المتعلق بقواعد المقاصة و تسوية المعاملات في البورصة المعدل و المتمم بموجب القرار رقم 99-07 المؤرخ في 1999./03/22

29- قرار مؤرخ في 02 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 20 ماي 1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها جريدة رسمية عدد 70 مؤرخة في1998/09/20.

30- قرار مؤرخ في 13 أوت 1998 يتضمن تطبيق المادة 36 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 1996/01/10 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة جريدة رسمية عدد 70 مؤرخة في 1999/09/20.

31- قرار مؤرخ في 29 ماي 1999 يتضمن توافق المخطط الوطني للمحاسبة مع نشاط وسطاء عمليات البورصة ، جريدة رسمية عدد 63 مؤرخة في 1999/09/12.

32- قرار مؤرخ في 10 يوليو 2000 يحدد الشروط المطبقة على سندات الخزينة الصادرة في إطار شراء ديون المؤسسات العمومية المستحقة للبنوك المعدل و المتمم بالقرار المؤرخ في 20 يونيو سنة 2005 جريدة رسمية عدد 6 مؤرخة في2005./09/07

33- قرار مؤرخ في 2001/11/10 يحدد كيفيات تطبيق أحكام المرسوم التنفيذي رقم 01-310 المؤرخ في 2001/10/16 الذي يحدد شروط شراء الخزينة لديون البنوك المستحقة المعدل و المتمم بالقرار المؤرخ في 20 يونيو سنة 2005 جريدة رسمية عدد 61 مؤرخة في 2005./09/07

34- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 96-02 مؤرخ في 22 يونيو 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات و الهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها فيما منقولة معدل و متمم بالنظام رقم 04-01 مؤرخ في 08 يوليو 2004 جريدة رسمية عدد 36 مؤرخة في 1997./06/01

35- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 96-03 مؤرخ في 03 يونيو 1996 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم و مراقبتهم جريدة رسمية عدد 36 مؤرخة في 1997./06/01

36- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-01 المؤرخ في

1997/11/18 المتعلق بمساهمة وسطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة للقيم المنقولة جريدة رسمية عدد 87 مؤرخة في 1997/12/29.

37- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-03 المؤرخ في 1997/11/18 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 87 مؤرخة في 1997./12/29

38- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 97-04 المؤرخ في 1997/11/25 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة جريدة رسمية عدد 87 مؤرخة في 1997./12/29

39- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 98-10 المؤرخ في 1998/10/15 يحدد قواعد حساب العمولات التي تحصلها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عن عمليات التي تجري في البورصة جريدة رسمية عدد 93 مؤرخة في 1998./12/23

40- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 2000-02 المؤرخ في 20 يناير 2000 يتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة جريدة رسمية عدد 50 مؤرخة في 2000./08/16

41- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-01 المؤرخ في عدد 73 مؤرخة في 2003./11/30

42- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-02 المؤرخ في 2003/03/18 المتعلق بمسك الحسابات و حفظ السندات جريدة رسمية عدد 73 مؤرخة في 2003./11/30

43- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 يتعلق بالتصريح بتجاوز حدود المساهمة في رأسمال الشركات المتداول أسهمها في البورصة جريدة رسمية عدد 73 مؤرخة في 2003./11/30

44- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 03-05 المؤرخ في

2003/03/18 يتعلق بالمساهمة في الرأسمال الاجتماعي للمؤتمن المركزي على السندات جريدة رسمية عدد 73 مؤرخة في 2003./11/30

45- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04-02 المؤرخ في 2004/11/10 يتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة جريدة رسمية عدد 22 مؤرخة في 2005/03/27.

46- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04-03 مؤرخ في 09 سبتمبر 2004 يتعلق بصندوق الصمان جريدة رسمية عدد 22 مؤرخة في 2005/03/27.

47- نظام رقم 01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97 جريدة رسمية 41 المؤرخة في 15 جويلية 2012 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

48- تعليمة صادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تحت رقم 01-03المؤرخ 2003/12/21 بطريقة عمل حافظ السندات ماسك الحسابات.

49- تعليمة صادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تحت رقم 02-03 المؤرخ في 2003/12/21 المتعلقة بدفتر الشروط الخاص بحافظ السندات ماسك الحسابات.

50- تعليمة صادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها تحت رقم 03-03 المؤرخ في 2003/12/21 المتعلق بنموذج عن اتفاقية فتح حساب بين حافز السندات ماسك الحساب و زبائنه.

قائمة المحتويات

الإهداء...

تشكرات...

قائمة المختصرات.................................

المقدمة.. 1

الفصل الأول: مفهوم أمر البورصة و أنواع الأوامر 6

المبحث الأول: مفهوم أمر البورصة.............................. 7

المطلب الأول: تعريف أمر البورصة................................... 8

الفرع الأول: في الفقه و التشريعين الفرنسي والأردني 9

الفرع الثاني: في الفقه والتشريع الجزائري 10

المطلب الثاني: تكييف أمر البورصة.................................. 10

الفرع الأول: تكييف أمر البورصة...................................... 10

الفرع الثاني: آثار تكييف أمر البورصة وتحديد طبيعته القانونية 13

المبحث الثاني: أنواع أوامر البورصة وشروط صحتها 18

المطلب الأول: أنواع أوامر البورصة................................... 18

الفرع الأول: معيار مدة الصلاحية.. 18

الفرع الثاني: معيار السعر 19

الفرع الثالث: معيار ظروف التنفيذ...................................... 21

المطلب الثاني: شروط صحة أمر البورصة 22

الفرع الأول: الشروط العامة.. 22

الفرع الثاني: الشروط الخاصة.. 25

خلاصة الفصل الأول.. 34

الفصل الثاني: دخول أمر البورصة للسوق المالي ومسؤولية الوسيط في تنفيذه... 36

المبحث الأول: دخول أمر البورصة السوق المالي 38

المطلب الأول: قبول أمر البورصة من الوسيط.. 39
الفرع الأول: الرصيد.. 39
الفرع الثاني: التزام الوسيط المالي بإعلام العميل عن مخاطر الأوراق المالية 44
المطلب الثاني: توجه أمر البورصة إلى السوق المالي 47
الفرع الأول: تثبيت تاريخ ووقت أمر البورصة وتسجيله 47
الفرع الثاني : تنقية أوامر البورصة المتلقاة وتداولها 48
المبحث الثاني: نشاطات الوسطاء ومسؤوليتهم في تنفيذ الأوامر........... 64
المطلب الأول: نشاطات الوسطاء والأشخاص المؤهلون للوساطة البورصية.......... 64
الفرع الأول: أهم نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة 65
الفرع الثاني: الأشخاص المؤهلون لممارسة الوساطة البورصية في الجزائر.......... 66
المطلب الثاني: المسؤولية المدنية والمسؤولية الجنائية 71
الفرع الأول: المسؤولية المدنية.. 71
الفرع الثاني: المسؤولية الجنائية.. 83
المطلب الثاني: المسؤولية الإدارية والتأديبية 87
الفرع الأول: تشكيلة الغرفة التأديبية والتحكيمية 87
الفرع الثاني: المسؤولية الإدارية والتأديبية 88
خلاصة الفصل الثاني.. 91
الخاتمة.. 92
الملاحق.. 97
قائمة المراجع.. 113
قائمة المحتويات.. 126